



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

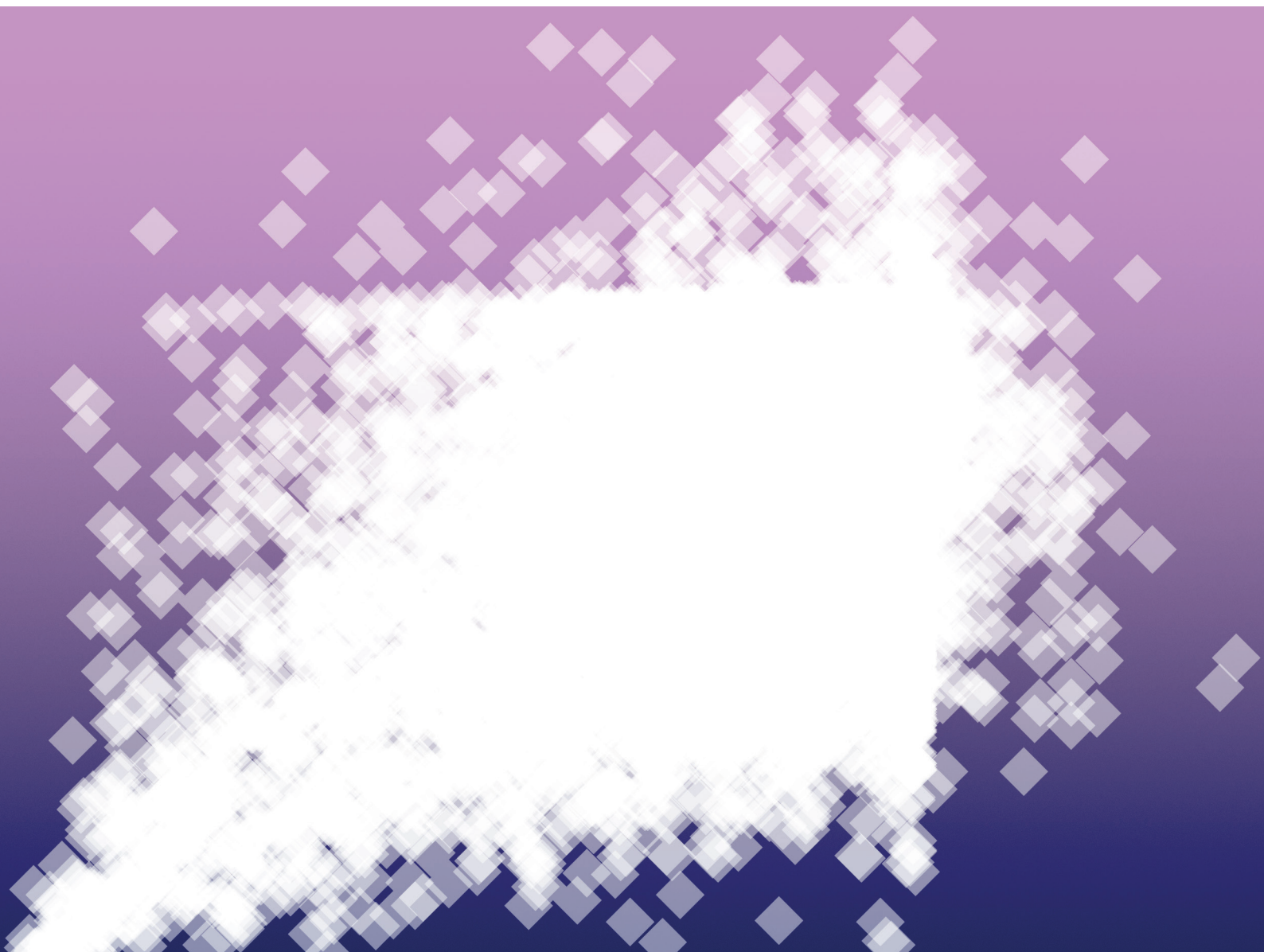
# Meld. St. 22

(2019–2020)

Melding til Stortinget

---

## Finansmarkedsmeldingen 2020







DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Meld. St. 22

(2019–2020)

Melding til Stortinget

---

## Finansmarkedsmeldingen 2020



# Innhold

<b>1</b>	<b>Hovedlinjer og sammendrag.....</b>	7	3.3.4	Offentlige virkemidler .....	76
			3.4	Verdipapirisering og obligasjoner med fortrinnsrett .....	77
<b>2</b>	<b>Utsiktene for finansiell stabilitet .....</b>	25	3.4.1	Verdipapirisering .....	77
2.1	Innledning .....	25	3.4.2	Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) .....	77
2.2	Utviklingen i internasjonale finansmarkeder .....	26	3.5	Finansnæringens rolle i klimomstilling og klimatilpasning .....	78
2.3	Sårbarheter i husholdningssektoren og finansforetakene .....	29	3.5.1	Grønn finans .....	78
2.3.1	Husholdningenes gjeld og boligprisene .....	29	3.5.2	Skadeforsikring – klimarisiko og forebygging .....	79
2.3.2	Utlån til næringslivet .....	32	3.6	Digitalisering og finansiell teknologi .....	81
2.3.3	Bankenes likviditet og finansieringsstruktur .....	33	3.6.1	Markeds- og regelverksutvikling .....	81
2.3.4	Utsiktene for forsikrings- og pensjonsforetakene .....	35	3.6.2	Konkurransen fra de store teknologiselskapene («BigTech») .....	83
2.4	Makroregulering og krav til bankene .....	35	3.6.3	Regulatorisk sandkasse .....	85
2.4.1	Oversikt .....	35	3.6.4	Samarbeid mellom finanssektoren og offentlig sektor om digitalisering .....	86
2.4.2	Kapitalkrav for banker .....	36	3.6.5	Virtuell valuta .....	86
2.4.3	Likviditetskrav for banker .....	44	3.7	Finansiell folkefinansiering .....	88
2.4.4	Krav til utlånspraksis .....	45	3.8	EØS-avtalen og forholdet til Storbritannia .....	90
2.4.5	Kriseberedskap .....	50	3.8.1	Innlemmelse i EØS-avtalen av vedtatte EU-rettsakter .....	90
2.5	Soliditeten i forsikrings- og pensjonsforetakene .....	51	3.8.2	Oppfølging av forslag til nytt EU-regelverk .....	91
2.6	Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering .....	52	3.8.3	Det fremtidige forholdet til Storbritannia .....	92
2.7	Digital sårbarhet .....	54	<b>4</b>	<b>Forbrukerne i finans-</b>	
2.7.1	Robust infrastruktur .....	54	4.1	<b>markedene.....</b>	94
2.7.2	Cyberkriminalitet .....	55	4.2	Innledning .....	94
2.7.3	Regelverk og beredskap .....	55	4.3	Forbrukervern i regulering og tilsyn .....	94
2.8	Klimarisiko og bærekraft i finansmarkedene .....	57	4.3.1	Pågående regelverksarbeid .....	96
2.8.1	Klimarisiko og finansiell stabilitet .....	57	4.3.2	Finansavtaleloven .....	96
2.8.2	Håndtering av klimarisiko i finansmarkedene .....	59	4.3.3	Inkassoloven .....	97
2.8.3	EU-kommisjonens handlingsplan for bærekraftig finans .....	61	4.3.4	Gjeldsordningsloven .....	97
2.8.4	Selskapsrapportering .....	65	4.3.5	Eiendomsmeglingsloven .....	97
<b>3</b>	<b>Finansmarkedene i et næringsperspektiv .....</b>	68	4.4	Krav om tilslutning til godkjent klageorgan .....	98
3.1	Innledning .....	68	4.4.1	Kundemobilitet og konkurranse .....	98
3.2	Mål og hensyn for finansmarksreguleringen .....	69	4.4.2	Bytte av bank og forsikringsforetak .....	98
3.3	Tilgangen på egenkapital og lånefinansiering i Norge .....	70	4.4.3	Nye regler og nye tjenester .....	100
3.3.1	Generelt om finansieringen av næringslivet .....	70	4.4.4	Finansportalen .....	101
3.3.2	Verdipapirmarkedet .....	71	4.5	Forbrukslån .....	102
3.3.3	Markedet for banklån .....	75			

4.5.1	Utvikling i usikret gjeld og betalingsproblemer .....	102	6.4.4	Forsikring og pensjon .....	127
4.5.2	Tiltak .....	103	6.4.5	Verdipapirmarkedet .....	128
4.6	Tilbud og bruk av kontanter .....	104	6.4.6	Revisjon og regnskapsføring .....	131
4.6.1	Bankenes kontanttjenester .....	104	6.4.7	Eiendomsmegling .....	132
4.6.2	Rett til å betale med kontanter .....	106	6.4.8	Inkassovirksomhet .....	133
4.7	Pensjon .....	107	6.5	Regnskap og budsjett .....	133
4.7.1	Generelt .....	107	<b>7</b>	<b>Virksomheten til</b>	
4.7.2	Innskuddsbaserte pensjonsprodukter .....	108	7.1	<b>Folketrygdfondet i 2019</b> .....	135
4.7.3	Garanterte pensjonsprodukter .....	109	7.2	Innledning .....	135
4.7.4	Privat AFP .....	110	7.2	Særlovselskapet	
4.8	Bedre økonomiforståelse i befolkningen .....	110	7.3	Folketrygdfondet .....	135
<b>5</b>	<b>Virksomheten til Norges Bank i 2019</b> .....	111	7.3	Statens pensjonsfond Norge .....	136
5.1	Innledning .....	111	<b>8</b>	<b>Virksomheten til</b>	
5.2	Ledelse og administrasjon .....	111		<b>Det internasjonale</b>	
5.3	Arbeidet med finansiell stabilitet .....	112	8.1	<b>valutafondet (IMF)</b> .....	138
5.4	Betalingsystemer, sedler og mynter .....	112	8.2	Innledning .....	138
5.4.1	Norges Banks oppgjørssystem .....	112	8.2	IMFs utlånsvirksomhet .....	138
5.4.2	Sikkerhetsstillelse for lån .....	112	8.3	IMF og koronakrisen .....	142
5.4.3	Sedler og mynter .....	113	8.4	Restanseklarering og gjeldslette for Somalia .....	143
5.4.4	Overvåking av finansiell infrastruktur .....	113	8.5	IMFs vurdering av betingelsene i sine låneprogram .....	144
5.5	Utøvelse av pengepolitikken .....	114	8.6	IMFs ressursituasjon og styresett .....	145
5.5.1	Norges Banks skjønnsutøvelse i pengepolitikken i 2019 .....	115	8.6.1	Valg av ny administrativ direktør for IMF .....	145
5.5.2	Utvikling i målvariablene for pengepolitikken .....	117	8.6.2	IMFs finansielle ressurser .....	145
5.5.3	Vurderinger fra andre av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken .....	119	8.6.3	Norges bidrag til finansieringen av IMF .....	147
5.5.4	Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2019 .....	120	8.7	IMFs overvåkningsaktivitet .....	148
5.6	Kapitalforvaltningen .....	121	8.8	IMFs gjennomgang av norsk økonomi .....	148
5.6.1	Statens pensjonsfond utland .....	121	8.9	Noen sentrale politikktema for IMF .....	149
5.6.2	Valutareservene .....	121	8.9.1	Hovedbudskapet fra Managing Directors Global Policy Agenda ...	149
5.7	Regnskap .....	122	8.9.2	Klimarelaterte problemstillinger og IMF .....	149
<b>6</b>	<b>Virksomheten til Finanstilsynet i 2019</b> .....	123	8.9.3	Vurdering av låneordningene for lavinntektsland .....	150
6.1	Innledning .....	123	8.10	Evalueringer fra IMF's uavhengige evalueringsorgan (IEO) .....	150
6.2	Ledelse og organisasjon .....	123	8.10.1	IMF's rådgivning om ukonvensjonell pengepolitikk .....	150
6.3	Arbeidet med finansiell stabilitet .....	123	8.11	Avstemninger i IMF's guvernørråd .....	151
6.4	Tilsyn .....	124	<b>9</b>	<b>Endringer av regelverk og konsesjoner i 2019</b> .....	152
6.4.1	Generelt .....	124	9.1	Innledning .....	152
6.4.2	Banker og finansieringsforetak ....	125	9.2	Regelverksutvikling .....	152
6.4.3	IKT, betalingstjenester og betalingsforetak .....	127	9.3	Fastsatte forskrifter .....	152

9.4	Konsesjoner i forvaltningssaker ...	154	9.4.7	Forvaltningsselskaper for verdipapirfond .....	156
9.4.1	Banker .....	154	9.4.8	Forvaltere av alternative investeringsfond .....	156
9.4.2	Bankfusjoner og -fisjoner .....	154	9.4.9	Revisjon .....	156
9.4.3	Finansieringsforetak .....	154	9.4.10	Regnskapsførervirksomhet .....	156
9.4.4	Låneformidlere .....	154			
9.4.5	Forsikring .....	155			
9.4.6	Verdipapirforetak .....	155			







DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Meld. St. 22

(2019–2020)

Melding til Stortinget

---

## Finansmarkedsmeldingen 2020

*Tilråding fra Finansdepartementet 24. april 2020,  
godkjent i statsråd samme dag.  
(Regjeringen Solberg)*

### 1 Hovedlinjer og sammendrag

#### Innledning

Regjeringen legger hvert år frem en melding om finansmarkedene. Dette kapitlet gir en oversikt over hovedlinjer i finansmarkedspolitikken, samt sammendrag av de øvrige kapitlene. Kapittel 2 har en nærmere omtale av utsiktene for finansiell stabilitet. Kapittel 3 omhandler finansmarkedene i et næringsperspektiv, der både finanssektoren som egen næring og finanssektoren som finansieringskilde for øvrig næringsliv belyses. Kapittel 4 gir en oversikt over hvordan forbrukervernet ivaretas i finansmarksreguleringen, og drøfter behovet for endringer. En oversikt over virksomheten til Norges Bank, Finanstilsynet, Folketrygdfondet og Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2019 er gitt i kapitlene 5 til 8. Kapittel 9 omhandler endringer av regelverk og konsesjoner i 2019.

Situasjonen og utsiktene i finansmarkedene er nå sterkt preget av det pågående utbruddet av koronaviruset og de kraftige tiltakene som er iverksatt. En rekke tiltak og hendelser berører finansmarkedene direkte. Disse er kort beskrevet der det er relevant, men regjeringen gir ikke i meldingen en inngående analyse eller evaluering

av virkningene. Det vises for øvrig til proposisjoner regjeringen har lagt frem for Stortinget i vår med forslag til tiltak mot de økonomiske virkningene av koronautbruddet samt Revidert nasjonalbudsjett som legges frem i mai. Denne meldingen vil i stor grad omhandle strukturelle forhold og regelverksutvikling på finansmarksområdet og dermed også utviklingen i finansmarkedene før utbruddet av koronaviruset.

#### *Hovedoppgaver og nøkkeltall for norsk finanssektor*

Finansmarkedene utgjør en stor del av norsk økonomi, og leverer tjenester som er viktige i folks liv. Bankenes hovedoppgave er å motta sparing i form av innskudd, og gi lån til husholdninger, bedrifter og kommuner. Innskuddene i bankene utgjør om lag 2 800 mrd. kroner, som tilsvarer om lag to norske statsbudsjett. Bankene låner ut omtrent dobbelt så mye som de har i innskudd, og finansierer differansen ved å ta opp lån i kapitalmarkedene.

Livsforsikringsforetakene og pensjonskassene tok i 2019 imot over 120 mrd. kroner i pensjonsparing og premier, og har plassert nesten

1 900 mrd. kroner på vegne av kundene i ordinære utlån, verdipapirer og andre eiendeler.

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

Muligheten for å forsikre seg mot risiko gir trygghet for husholdningene, og er en forutsetning for stabilitet og lønnsomhet i næringslivet. Skadeforsikringsforetakene i Norge betalte i fjor ut over 36 mrd. kroner i erstatninger for alt fra personskade til tyveri og skader på bygninger og biler. Bedriftene benytter seg i tillegg av ulike finansielle instrumenter for å redusere sin økonomiske risiko, f.eks. for endringer i råvarepriser, valutakurs og renter. Livsforsikringsforetakene selger også forsikringer som gir utbetaling ved uførhet eller dødsfall, enten separat eller som del av pensjonsavtaler.

Over 2,5 mrd. kortbetalinger går gjennom det norske betalingssystemet hvert år, og i gjennomsnitt bruker hver innbygger i Norge betalingskort over 500 ganger årlig. Det norske systemet gjennomfører betalinger på en sikker måte og til lav kostnad. Det bidrar til stabilitet og effektivitet i norsk økonomi.

## Utsiktene for finansiell stabilitet (kapittel 2)

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

De positive utsiktene for norsk økonomi ved årsskiftet ble snudd til kraftig nedgang som følge av de kraftige tiltakene fra mars i år i møte med korona-pandemien. Våren har vært preget av omfattende permitteringer og rask vekst i arbeidsledigheten, lavt aktivitetsnivå og stor usikkerhet om utviklingen fremover. I tillegg har oljeprisen falt kraftig. Den økte usikkerheten i finansmarkedene og fallende oljepris har ført til at krone-

kursen har svekket seg kraftig. Norges Bank har satt ned styringsrenten i to omganger, og styringsrenten er nå 0,25 pst. Norges Bank har også iverksatt omfattende tiltak for å sikre bankene tilgang på likviditet, og har uttalt at de løpende vil vurdere behovet for intervensjoner i valutamarkedet gjennom kjøp av norske kroner. Det er stor usikkerhet om varigheten av de strenge smitteverntiltakene og de økonomiske tiltakene. Departementet vil legge frem oppdaterte vurderinger av de økonomiske utsiktene i Norge og internasjonalt i revidert nasjonalbudsjett i mai.

Over hele verden har koronapandemien sterkt preget den økonomiske utviklingen, børser og finansielle indikatorer de siste ukene, og de økonomiske utsiktene er svært usikre. Aktiviteten vil i de fleste land være sterkt redusert så lenge de strengeste smitteverntiltakene er i kraft, og det er stor usikkerhet rundt når og hvor raskt økonomiene vil ta seg opp igjen. Sentralbanker i flere toneangivende økonomier har satt ned styringsrentene betydelig og har gjennom en rekke andre tiltak tilført likviditet til markedene. Dersom pandemien fører til langvarig økonomisk nedstenging, øker faren for at ubalanser i finansmarkedene skal gi realøkonomiske konsekvenser. En sentral risikofaktor er det økende gjeldsnivået i foretakene en har sett frem mot koronapandemien.

På noe lengre sikt bidrar også faren for oppbygging av nye handelshindre i flere land og uklare effekter av brexit til usikkerhet om vekstbildet og utsiktene for finansiell stabilitet internasjonalt.

### *Sårbarheter i husholdningene og finanssektoren*

Norske husholdningers gjeld utgjør i gjennomsnitt om lag 2,3 ganger husholdningenes disponible inntekt. Det er et høyt nivå både historisk og sammenlignet med andre land. Gjeldsoppbyggingen henger sammen med den kraftige boligprisveksten over mange år. Boligprisene tok seg opp i første halvdel av 2018, etter å ha falt gjennom 2017. Boligprisene utviklet seg nokså moderat gjennom 2019, før veksten steg i starten av 2020. Det er stor usikkerhet om hvordan virusutbruddet vil påvirke boligmarkedet.

En vedvarende oppgang i gjeldsbelastningen er et tegn på at finansielle ubalanser har bygget seg opp. Dette er en av de viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet. Det siste året har gjeldsveksten til husholdningene avtatt noe og var ved inngangen av året på 4,9 pst., om lag på nivå med veksten i disponibel inntekt. Veksten i for-

bruksgjeld har bremsset opp etter flere år med sterk vekst. Nedgangen var særlig tydelig i 2019. Årsveksten ved utgangen av 2019 var 1,6 pst., justert for salg av misligholdte porteføljer. Forbruksgjelden utgjør 4 pst. av husholdningsgjelden, men renteutgiftene står for hele 13 pst. av samlede renteutgifter, og bidrar til å forsterke sårbarheten.

For husholdninger som har tilpasset seg med særlig høy gjeld, kan selv små endringer i renten føre til at de må redusere på forbruket. Innstramningen av pengepolitikken som startet i september 2018, og den påfølgende økningen i boliglansrentene, førte til at husholdningenes rentebelasting økte noe. Som følge av koronautbruddet ble innstramningen av pengepolitikken reversert, og reduksjonen i styringsrenten har gitt lavere boliglansrenter som isolert sett minsker rentebelastingen. Samtidig opplever mange husholdninger nå et inntektsfall. For disse kan andelen av inntekten som går med til å betjene gjelden øke vesentlig, og mange vil kunne ha behov for rente- og avdragsutsettelse.

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

Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) kom høsten 2019 med en advarsel til Norge om at høy gjeld og høye boligpriser utgjør en systemrisiko for norsk økonomi. En rekke land, blant dem de andre nordiske, fikk tilsvarende advarsel. Også IMF og OECD trekker frem husholdningsgjelden og de høye boligprisene som fortsatt vesentlige risikoer i norsk økonomi.

I tillegg til utlånene til husholdningene kan bankenes utlån til ikke-finansielle foretak utgjøre en sårbarhet. Dette gjelder særlig utlån til foretak innen næringseiendom, hvor prisveksten særlig i Oslo har vært høy de siste årene. Slike utlån står for en stor del av bankenes totale utlån. Selv om tapene har vært lave i normale tider, har utlån til slike foretak historisk sett påført bankene de største tapene. Ved tilbakeslag i økonomien kan næringslokaler bli stående tomme, og det svekker gjeldsbetjeningsevnen til næringseiendomsforetakene. Dersom det også er prisfall på eiendommene som er stilt som sikkerhet, kan bankenes

tap bli store. Næringseiendomsprisene har generelt beveget seg mer i takt med konjunktorene enn boligprisene.

God utvikling i norsk økonomi over en lang periode har bidratt til at bankene over flere år har hatt lave utlånstap og gode resultater. Sammenlignet med banker ellers i Europa er lønnsomheten i norske og andre skandinaviske banker høy. Norske banker har også oppnådd om lag samme egenkapitalavkastning som danske og svenske banker, selv med vesentlig høyere egenkapital. De har styrket sin soliditet betydelig i takt med økte kapitalkrav de siste årene, og deres evne til å håndtere tilbakeslag i norsk økonomi vurderes som god. Samtidig står bankene overfor risiko både på utlans- og finansieringssiden. Dersom bankene får store tap, kan de forsterke økonomiske tilbakeslag ved å låne ut mindre.

Kundeinnskudd utgjør omtrent halvparten av bankenes finansiering, mens resten er innlån i form av sertifikater og obligasjoner (markedsfinansiering). Markedsfinansiering gjør at bankene kan styre likvidetsrisikoen sin på en måte som de ikke kan med innskudd. Norske banker har hatt god tilgang på markedsfinansiering, som har blitt noe billigere de siste årene. Internasjonal markedsuro kan imidlertid påvirke pris og tilgang på finansiering for norske banker, og i kjølvannet av koronautbruddet har risikopåslagene i det norske obligasjonsmarkedet steget markert.

Under finanskrisen fikk mange banker likviditetsproblemer. De hadde gjort seg for avhengige av kortsiktig markedsfinansiering, og fikk problemer med refinansiering da krisen startet. Utfordringene oppsto raskt og i mange banker samtidig. Krisen viste hvor viktig det er at bankene har god styring på likvidetsrisikoen. De siste årene har noe mer av markedsfinansieringen blitt langsiktig, og bankene oppfyller både kravet til likviditetsreserve som ble innført i 2017, og et kommende krav om stabil og langsiktig finansiering. Det bidrar til økt motstandsdyktighet i bankene.

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) utgjør i dag om lag halvparten av bankenes markedsfinansiering. OMF har så langt vist seg å være en sikker og stabil finansieringskilde. En relativt lav pris på OMF-finansiering skyldes at disse obligasjonslånene er sikret med porteføljer av boliglån med lav belåningsgrad og annen sikkerhet, slik at investorenes risiko blir lav. Under den senere tidens økte risikopåslag i obligasjonsmarkedet har økningen for OMF vært prosentvis mindre enn for andre typer obligasjoner. Fremveksten av OMF har bidratt til økt langsiktighet i bankenes markedsfinansiering, men innebærer også ny sår-

barhet. Utviklingen i boligmarkedet er en risikofaktor for bankenes mulighet for å finansiere seg med OMF, samtidig som bankene investerer mye i hverandres OMF for å oppfylle likviditetsreservekravet. Dersom mange banker har behov for å selge OMF samtidig, kan både verdi og likviditet falle. Tilbakeslag i boligmarkedet kan forsterke en slik utvikling.

Solvenskravene til forsikringsforetak og pensjonskasser har de senere årene også blitt styrket. Den økende levealderen og det vedvarende lave rentenivået har synliggjort behovet for bedre soliditet i foretakene og et mer risikosensitivt regelverk. Foretakene har bygget opp reservene for å ta hensyn til økt levealder, og tilfredsstillende nye solvenskrav. Fallet i rentenivået etter utbruddet av koronaviruset øker renterisikoen på forpliktelsene for foretak med betydelige porteføljer av garantere pensjonsforpliktelser. Samtidig påvirkes investeringene fra disse foretakene direkte av uroen i finansmarkedene. Situasjonen kan videre føre til at skadeforsikringsforetak må være forberedt på økte erstatningsutbetalinger.

#### *Makroregulering og krav til soliditet i bankene*

Makroregulering vil si overvåking og regulering av finanssystemet som helhet med sikte på å redusere risiko i samspillet med resten av økonomien. Tradisjonelt har reguleringen av finanssektoren vært rettet inn mot den enkelte bank med mål om å verne kunder og kreditorer mot tap. Finanskrisen ble en kraftig påminnelse om at dette ikke er tilstrekkelig. Den tradisjonelle tilnærmingen kalles nå ofte for mikroregulering.

Viktige virkemidler i makroreguleringen er krav til egenkapital i bankene begrunnet i generelle systemrisikoforhold, som kravene til såkalt motsyklisk kapitalbuffer og systemrisikobuffer. Kapitalkravene skal sikre at bankene har evne til å bære tap uten å måtte stramme for mye inn på utlånene. Tabell 1.1 gir oversikt over de viktigste virkemidlene i makroreguleringen, inkludert likviditetskrav og krav til utlånspraksis, som er nærmere omtalt nedenfor.

Kapitalkravene for norske banker har lenge vært høyere enn i mange andre land, bl.a. motivert av erfaringene fra den norske bankkrise på 1980- og 1990-tallet. God soliditet i bankene var en styrke for norsk økonomi under den internasjonale finanskrise, og det er en styrke i den krevende situasjonen norsk økonomi nå er inne i. Siden det nå er stor usikkerhet om utviklingen fremover, er det viktig at bankene ikke disponerer overskuddsmidler på en måte som kan svekke

soliditeten. Finansdepartementet har derfor uttrykt en forventning om at norske banker og forsikringsforetak venter med utdeling av utbytte mv. til den store usikkerheten om den økonomiske utviklingen er redusert.

Etter finanskrise var Norge blant landene som raskest økte kravene i tråd med internasjonale anbefalinger og nye EU-regler. Det var mulig på grunn av et godt utgangspunkt i bankene og en god utvikling i norsk økonomi, men gjenspeiler også en politisk prioritering av trygghet i finanssektoren. Mesteparten av økningen i kapitalkravene består av ulike bufferkrav på toppen av minstekravet til ren kjernekapital. Bufferkravene er virkemidler i den nasjonale makroreguleringen, og retter seg mot ulike former for systemrisiko.

Dersom det oppstår tap i mange banker samtidig, kan det utløse eller forsterke et tilbakeslag i økonomien. Et viktig hensyn i makroregulering er derfor at de ulike kapitalbufferne skal kunne tæres på uten at banken kommer i brudd med konsesjonsvilkårene. Når en bank ikke oppfyller de samlede bufferkravene, får den automatisk visse begrensninger på bl.a. utbytte- og bonusutbetalinger. Dersom konsekvensene av å ligge under bufferkravene oppleves som kostbare eller usikre, f.eks. på grunn av svekket tillit til banken hos kundene eller i kapitalmarkedet, kan bankene være lite villige til å tære på bufferne, selv ved store tap. For å motvirke dette kan bufferkravene reduseres eller slås helt av ved behov, gitt at de spesifikke risikoene som bufferkravene retter seg mot, er redusert.

Det motsykliske kapitalbufferkravet skal variere over tid avhengig av hvor en er i den finansielle sykkelen, og kan tilpasses situasjonen i norsk økonomi. Kravet skal som hovedregel settes mellom 0 og 2,5 pst. Finansdepartementet har gradvis økt bufferkravet de siste årene i takt med at finansielle ubalanser har bygget seg opp. Siste økning var til 2,5 pst. med virkning fra utgangen av 2019. Størrelsen på økningene har samsvart med råd fra Norges Bank. Som et tiltak i koronakrisen satte departementet i mars ned den motsykliske kapitalbufferen til 1 pst. med umiddelbar virkning etter råd fra Norges Bank. Et redusert krav kan motvirke en strammere utlånspraksis, som ville forsterket en nedgang i norsk økonomi. Finans Norge har anslått at dette kan øke utlånskapasiteten i bankene med mellom 500 og 600 mrd. kroner.

EUs gjeldende soliditetsregelverk for banker (CRR/CRD IV-regelverket) ble vedtatt i 2013, og har i all hovedsak blitt gjennomført i Norge, men ble først i desember 2019 innlemmet i EØS-avta-

Tabell 1.1 Oversikt over de viktigste virkemidlene i makroreguleringen

Gruppe	Virkemiddel	Formål
Kapitalkrav for banker	Systemrisikobuffer	Gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap og andre forstyrrelser som kan oppstå som følge av strukturelle sårbarheter i økonomien og annen systemrisiko av varig karakter.
	Motsyklisk buffer	Gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap i en framtidig lavkonjunktur og dempe faren for at bankene skal bidra til å forsterke en eventuell nedgangskonjunktur ved å redusere sin kredittgivning.
	Buffer for systemviktige banker	Redusere sannsynligheten for at systemviktige banker får økonomiske problemer som kan ha alvorlige negative konsekvenser for det finansielle systemet og realøkonomien.
	Gulv for risikovekting av bolig- og næringseiendoms lån	Sikre at bankene bruker forsvarlige risikovekter i samsvar med mulige prisbobler i de norske bolig- og nærings-eiendoms markedene.
Krav til bankenes utlånspraksis	Stresstest av evne til å tåle økt rente	Bidra til en mer balansert utvikling i det norske bolig- og kredittmarkedet, øke motstandsdyktigheten i husholdningene og bankene, og dempe risikoen økende forbruksgjeld utgjør for norsk økonomi.
	Grense for låntakers belåningsgrad	
	Grense for låntakers gjeldsgrad	
	Krav om avdragsbetaling	
	Fleksibilitetskvote for bankene	
Likviditetskrav for banker	Likviditetsreservekrav	Bedre bankenes motstandsdyktighet mot uro i finansieringsmarkedene, ved å gjøre dem mindre avhengig av kortsiktig finansiering og likviditet fra sentralbanker.
	Krav om stabil og langsiktig finansiering	

Kilde: Finansdepartementet.

len. Innlemmelsen innebærer at de norske kapitalkravene endres på enkelte punkter. Det såkalte Basel I-gulvet, som har hatt som formål å sikre at de risikobaserte kravene ikke blir for lave, oppheves, og soliditetskravet for bankenes utlån til små og mellomstore bedrifter (SMB) reduseres. Dette gir lavere kapitalkrav for mange banker.

For å opprettholde de reelle kapitalkravene besluttet Finansdepartementet i desember 2019 å øke kravet til systemrisikobuffer fra 3 til 4,5 pst., og å innføre midlertidige gulv for gjennomsnittlig risikovekting av eiendoms lån i bankene som bru-

ker interne risikomodeller, såkalte IRB-modeller. Det økte systemrisikobufferkravet trer i kraft ved utgangen av 2020. For de mindre bankene, som benytter standardmetoden eller grunnleggende IRB-metode for å beregne kredittrisiko, trer økningen i kraft to år senere. Det henger sammen med at disse bankene bare fikk lettelse av innføringen av SMB-rabatten og ikke av opphevingen av Basel I-gulvet. Departementet vil i tråd med EU/EØS-reglene vurdere nivået på dette bufferkravet annethvert år fremover. Det nye systemrisikobufferkravet og innføringen av gulv for

risikovekting av eiendomslån kan bidra til økte kapitalkrav for de utenlandske bankenes virksomhet i Norge, og dermed også til stabilitet og likere konkurransevilkår i det norske bankmarkedet.

Nye regelverksendringer i EU kan om noen år ha betydning for de reelle kapitalkravene norske banker står overfor. Våren 2019 ble det vedtatt en rekke endringer i CRR/CRD IV-regelverket og EUs krisehåndteringsregelverk for banker (BRRD), omtalt som «bankpakken». I tillegg til en utvidelse av SMB-rabatten og en ny rabatt for utlån til infrastrukturprosjekter, inneholder pakken bl.a. nye regler for kapitalkravene tilsynsmyndighetene kan stille til enkeltbanker på toppen av de generelle kravene, såkalte pilar 2-krav, og kravet til konvertibel egenkapital. Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet satt ned en arbeidsgruppe som bl.a. skal foreslå norsk gjennomføring av bankpakken innen utgangen av oktober i år.

#### *Makroregulering og krav til utlånspraksis*

For å bidra til en mer bærekraftig utvikling i husholdningenes gjeld har regjeringen satt rammer for bankenes utlånspraksis. Sommeren 2015 ble det innført en midlertidig forskrift med krav til nye utlån med pant i bolig. Deretter har boliglånsforskriften blitt videreført tre ganger, sist fra 31. desember 2019 med ett års varighet. Høringene i forbindelse med videreføring av forskriften og andre innspill til departementet indikerer at utlånsreguleringen etter hvert har fått bred støtte, men at det er et ønske om at forskriftskravene evalueres jevnlig. Noen høringsinstanser har vært bekymret for at forskriften stenger enkelte grupper, som førstegangskjøpere, ute av boligmarkedet eller er til hinder for boligbygging i spredtbygde områder. Forskriftene har imidlertid som formål å begrense sårbarhet som følge av høy gjeld i husholdningene, og en bør i utgangspunktet ikke legge andre boligpolitiske mål til reguleringen. Til det vil andre virkemidler, som f.eks. Husbanken, være bedre egnet.

Boliglånsforskriften har trolig bidratt til å dempe husholdningenes gjeldsopptak. Det er blitt færre husholdninger som tar opp svært høye lån i forhold til inntekt eller boligens verdi. Finanstilsynet undersøker årlig et utvalg bankers innvilgelse av nye lån med pant i bolig. Boliglånsundersøkelsen fra høsten 2019 viser at det de siste årene har vært en liten økning i andelen lån som går utover grensene i forskriften, men at andelen likevel er lavere enn før forskriften ble strammet inn 1. januar 2017:

- 5 pst. av lånene gikk utover forskriftens grense på 5 ganger årlig inntekt mot 16 pst. i 2016, før kravet ble innført.
- 5 pst. av nedbetalingslånene hadde en belåningsgrad over 85, mot 9 pst. i 2015.

Det er den samlede gjelden til husholdningene som utgjør en risiko for finansiell stabilitet. Boliggjeld er den viktigste komponenten, men høy forbruksgjeld, for mange på toppen av høy boliggjeld, kan være med på å øke risikoen for en kraftig innstramning i forbruket dersom inntektene faller eller rentene øker. 12. februar 2019 fastsatte departementet derfor også en midlertidig forskrift om bankenes utlånspraksis for forbrukslån, etter mønster fra boliglånsforskriften. Forskriften skal gjelde frem til 31. desember 2020.

Utlånsforskriftene er ikke egnet til å finstyre utviklingen i bolig- og kredittmarkedene, men setter rammer for bankenes utlånspraksis. Reguleringen balanserer hensynet til å begrense oppbygging av risiko i norsk økonomi mot hensynet til effektive kredittmarkeder. Detaljerte krav til bankenes utlånspraksis kan svekke bankenes motivasjon til å gjøre selvstendige risikovurderinger. Det er viktig at bankene fortsatt gjør reelle risikovurderinger, også i tilfeller der et lån oppfyller kravene i forskriften. At bankene har mulighet til å innvilge en viss andel lån som ikke oppfyller kravene i forskriftene, bidrar til at ansvaret for risikovurderingene fortsatt ligger hos bankene.

Hensynet til forutsigbarhet for banker og låntakere tilsier at kravene om maksimal belåningsgrad, stresstesting av låntakers betjeningsevne og maksimal gjeld i forhold til inntekt ikke bør være gjenstand for hyppige justeringer. Dersom vedvarende avdempet vekst i bolig- og kredittmarkedene eller særskilte forhold i norsk økonomi tilsier lempninger i utlånsreguleringen, kan økt fleksibilitetskvote være et egnet virkemiddel. Det vil bevare forskriftenes rammer for forsvarlig utlånspraksis, men gi økt rom for egne kredittvurderinger fra bankene. Tilsvarende kan fleksibilitetskvoten strammes inn igjen om utviklingen på ny gir større grunn til bekymring.

Som følge av virusutbruddet og de økonomiske konsekvensene det medfører, har regjeringen gitt bankene økt fleksibilitet ved å utvide fleksibilitetskvotene i boliglånsforskriftene til 20 pst., i første omgang for andre kvartal 2020. Tiltaket er begrunnet i bankenes økte behov for fleksibilitet til å finne løsninger for sine kunder i en ekstraordinær situasjon, ikke å tilpasse forskriften til utviklingen i bolig- og kredittmarkedet. For eksempel kan selvstendig næringsdrivende ha økt behov for å utvide lån med

sikkerhet i bolig. Samtidig har departementet presisert at både boliglånsforskriften og forbrukslånsforskriften gir adgang til avdrags- og renteutsettelse i inntil et halvt år for eksisterende lån til kunder som har midlertidig forverret betalingsevne. Ringvirkninger av koronautbruddet og tiltakene ligger klart innenfor denne bestemmelsen.

Kravene til betjeningsevne og gjeld i forhold til inntekt er de samme i de to utlånsforskriftene, og sikrer at reguleringen av utlånspraksis er konsistent. Hensynet til en enhetlig regulering tilsier at eventuelle endringer i disse kravene gjennomføres i begge forskriftene samtidig. Da boliglånsforskriften ble videreført fra 1. januar 2020, ble forskriften gitt med ett års varighet, slik at den utløper samtidig som forbrukslånsforskriften. Det gir mulighet til å gjøre en samlet vurdering av de to forskriftene, herunder om det er hensiktsmessig å samle krav til bankenes utlånspraksis i én forskrift, og forskriftenes varighet. Finansdepartementet vil også vurdere om hensynet til finansiell stabilitet tilsier at det settes rammer for lån som i dag ikke er underlagt forskriftsregulering. Finansdepartementet har i brev 24. april 2020 bedt Finanstilsynet om å evaluere reguleringen av bankenes utlånspraksis og gi råd om videreføring og innretning fra 1. januar 2021. Finanstilsynet er bedt om å innhente vurderinger fra Norges Bank.

#### *Kriseberedskap i banksektoren*

Det nye regelverket om krisehåndtering av banker, som trådte i kraft 1. januar 2019, innebærer bl.a. at den enkelte bank skal utarbeide en plan for hvordan bankens finansielle stilling kan gjenopprettes dersom den skulle bli svekket (gjenopprettelsesplan), mens Finanstilsynet skal lage planer for hvordan den enkelte bank kan håndteres i mer alvorlige kriser (krisetiltaksplan). Intern oppkapitalisering («bail-in») er et sentralt krisetiltak i regelverket, og innebærer at den ansvarlige kapitalen skrives ned og deler av den kriserammede bankens gjeld konverteres til egenkapital, slik at tapene dekkes og soliditeten styrkes nok til at hele eller deler av virksomheten kan videreføres. Det krever at banken har nok gjeld som kan konverteres til egenkapital. Finanstilsynet skal derfor fastsette et minstekrav til summen av ansvarlig kapital og konvertibel gjeld (såkalt MREL-krav) når det er aktuelt. Finanstilsynet har uttalt at det er grunnlag for å fastsette MREL-krav for et flertall av norske banker, og har til nå fastsatt krav for de største bankene.

Midlene i det norske banksikringsfondet er overført til to nye fond som skal finansiere hen-

holdsvis innskuddsgarantien og krisetiltak. Kapitalen i de to fondene utgjorde henholdsvis 17,2 og 21,1 mrd. kroner ved utgangen av 2019, som er langt mer enn det som kreves etter EUs regler. Godt kapitaliserte fond bidrar til at eventuelle problemer i banksektoren kan håndteres på en hensiktsmessig måte.

Samtidig med innføringen av det nye krisehåndteringsregelverket ble den norske innskuddsgarantien videreført og styrket. Det gjelder nå en ubegrenset garanti i inntil 12 måneder for visse typer innskudd, bl.a. knyttet til boligkjøp, særlige livshendelser, forsikringsutbetalinger og visse erstatninger. Krisehåndteringsregelverket innebærer dessuten høyere prioritet for ikke-garanterte innskudd fra privatpersoner og små og mellomstore bedrifter.

#### *Risiko for hvitvasking og terrorfinansiering*

Banker og andre aktører i finansmarkedene er underlagt regler om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Etterlevelsen av regelverket har fått vesentlig økt oppmerksomhet internasjonalt, spesielt i Norden, etter store avsløringer av til dels omfattende brudd på reglene i store banker. Sakene har resultert i bøter, varsler om bøter, private erstatningssøksmål og tilbakekall av konsesjoner. I Norge er det så langt ikke avslørt saker med systematiske og langvarige brudd i samme størrelsesorden, men Finanstilsynets tilsynsrapporter viser et forbedringspotensial hos de fleste rapporteringspliktige.

EU har de siste årene vedtatt mye regelverk på området, men de store avsløringene har medført et ønske om ytterligere reformer. ECOFIN vedtok i desember 2019 å be EU-kommisjonen om å utrede om samarbeidet mellom relevante myndigheter kan styrkes, om deler av regelverket bør gis i forordning, og om tilsynsansvar og -kompetanse bør flyttes til et EU-organ. En overnasjonal tilsynsstruktur, lignende de som er etablert for bank, forsikring og pensjon og verdipapirhandel, kan kreve tilpasninger i EØS-avtalen.

Det nye norske hvitvaskingsregelverket trådte i kraft 15. oktober 2018. Norske myndigheter arbeider nå med nødvendige regelverksendringer for å gjennomføre EUs femte hvitvaskingsdirektiv, som ble vedtatt i mai 2018 med frist for gjennomføring i EU i januar 2020. Direktivet er ikke tatt inn i EØS-avtalen ennå. Finansdepartementet har til 23. mars hatt en del nødvendige regelverksendringer på høring. Departementet arbeider også med forskriftsregler om opprettelse av et register over reelle rettighetshavere for å øke

transparensen rundt eierskap og kontroll over juridiske personer i Norge.

Den styrkede innsatsen på antihvitvaskingsområdet har medført at Norge har blitt flyttet ut av «forsterket oppfølging» av Financial Action Task Force (FATF), den internasjonale samarbeidsorganisasjonen som setter standarder for tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Dette skjedd med publisering av en oppfølgingsrapport i desember 2019, der fremgangen siden landrapporten fra 2014 ble evaluert og anerkjent.

### *Digital sårbarhet*

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

Den finansielle infrastrukturen i Norge vurderes i hovedsak som robust, også i dagens ekstraordinære situasjon. Til tross for at mange driftsoppgaver utføres fra hjemmekontor, har driften vært stabil og tjenestene ut til kundene har fungert som normalt. Alternative driftsformer kan imidlertid innebære økt operasjonell risiko, og det kan være mer utfordrende å gjennomføre systemendringer og nødvendig vedlikehold.

Tallet på IKT-hendelser innrapportert til Finanstilsynet var på om lag samme nivå i 2019 som i 2018. Antallet meldte angrep har holdt seg lavt, og konsekvensene har vært begrensede. Det er riktignok observert en vesentlig økning i uønsket aktivitet de siste årene, men kun en liten del av denne aktiviteten har resultert i sikkerhetshendelser som skal rapporteres til Finanstilsynet.

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

Regelverket og beredskapen i finanssektoren utgjør en del av den samlede innsatsen for å sikre det digitale økosystemet i Norge. Regjeringen la

frem en ny strategi for digital sikkerhet i januar 2019. Den nye sikkerhetsloven, som nå følges opp bl.a. i finanssektoren, er del av strategien.

Bankene har siden 2019 hatt plikt til å tilpasse sine kontantløsninger til dokumenterte og tallfestede vurderinger av risiko for økt etterspørsel etter kontanter, men de kan ta hensyn til elektronisk beredskap i dimensjoneringen. Finanstilsynet har i sin oppfølging funnet at de fleste bankene har truffet hensiktsmessige tiltak, men det er forbedringspunkter hos mange, bl.a. når det gjelder testing av løsningene.

### *Klimarisiko i finansmarkedene*

Klimaendringene og omstillingen til et lavutslippsamfunn i tråd med ambisjonene i Parisavtalen vil påvirke finansmarkedenes virkemåte, og kan få konsekvenser for finansiell stabilitet. Fysisk klimarisiko oppstår som følge av hyppigere og mer alvorlige episoder med tørke, flom og stormer, og stigende havnivå. Overgangsrisiko er knyttet til endringer og opptrapping av klimapolitikken, utvikling av ny teknologi og endrede kundepreferanser og investorkrav som kan føre til brå endringer i markedsverdien til store grupper finansielle aktiva. Hvordan finansmarkedene påvirkes av klimaendringene, vil avhenge av om verdenssamfunnet gjennomfører tiltak som er tilstrekkelige for å nå klimamålene, og om omstillingen til en lavutslippsøkonomi skjer i tråd med markedsaktørenes forventninger eller i uordnede former.

Både i Norge og internasjonalt arbeider sentralbanker, tilsynsmyndigheter og regulerende myndigheter for å øke både egen og markedsaktørenes forståelse av hvordan klimarelatert risiko kan påvirke finansmarkedene og finansiell stabilitet. Håndtering av klimarisiko har blitt løftet frem i departementets tildelingsbrev til Finanstilsynet de siste tre årene. Både tilsynet og Norges Bank har sluttet seg til et nettverk av sentralbanker og tilsynsmyndigheter for et grønnere finanssystem. Nettverkets mål er å bygge kunnskap om håndtering av klimarelatert risiko i det finansielle systemet, og bidra til å fremme finansiering av investeringer som underbygger en bærekraftig utvikling.

For å legge til rette for at finansnæringen bidrar til omstillingen til en lavutslippsøkonomi, la EU-kommisjonen i mars 2018 frem en handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst. Hovedmålene i handlingsplanen er å dreie privat kapital over mot mer bærekraftige investeringer, håndtere klima- og miljørelatert risiko og



fremme åpenhet og langsiktighet i finansiell og økonomisk aktivitet. Regjeringen stiller seg bak målene i handlingsplanen, og følger EUs oppfølging av planen tett. I mars 2020 sluttet Norge seg til EUs internasjonale nettverk for bærekraftig finans (International Platform on Sustainable Finance).

Det mest sentrale tiltaket i Kommisjonens handlingsplan er et klassifiseringssystem (taksonomi) for bærekraftig økonomisk aktivitet. Målet er å etablere en felles forståelse av hvilke aktiviteter og investeringer som kan regnes som miljø- og klimamessig bærekraftige. Felleseuropeiske kriterier er ment å gjøre det lettere for investorer å sammenligne investeringsmuligheter på tvers av land og sektorer, og vil gi selskaper insentiver til å gjøre sine forretningsmodeller mer bærekraftige. Det ble oppnådd politisk enighet om en forordning om rammeverket for klassifiseringssystemet i 2019. Regelverket er EØS-relevant og skal etter planen gjelde i EU fra 31. desember 2021.

God rapportering av relevant og sammenlignbar klimarelatert informasjon fra selskaper er avgjørende for finanssektorens håndtering av risikoen fra klimaendringene og kanaliseringen av kapital til bærekraftige investeringer. Det har de siste tiårene blitt utviklet rammeverk både for rapportering om hvordan selskaper påvirker klimaet (klimarapportering) og hvordan selskapers forretningsmodeller påvirkes av endringer i klima og klimapolitikk (klimarisikorapportering).

Et rammeverk for klimarisikorapportering som har fått bred støtte internasjonalt, er anbefalingene fra arbeidsgruppen Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Klimarisikoutvalget anbefalte norske virksomheter å ta i bruk TCFD-rammeverket i sin selskapsrapportering, men advarte samtidig norske myndigheter mot å innføre detaljerte lovkrav til rapportering om klimarisiko. Regjeringen støttet utvalgets vurderinger i Finansmarkedsmeldingen 2019, og forventer at store norske selskaper i sin selskapsrapportering inkluderer informasjon om hvordan selskapet påvirkes av og håndterer klimarisiko. Hensynet til sammenlignbar rapportering på tvers av selskaper, sektorer og land tilsier at selskapene bør følge internasjonale standarder som TCFD-rammeverket.

I EU følger kravene til store foretaks rapportering om klimarelaterte forhold av direktivet om ikke-finansiell rapportering. EU-kommisjonen varslet i januar 2020 en gjennomgang av direktivet. Det er ventet at Kommisjonen vil legge frem forslag til regelverksendringer innen utløpet av 2020. Regjeringen følger arbeidet i EU med å eva-

luere direktivet og avventer nå regelverksforslaget, som vil være EØS-relevant.

### **Finansmarkedene i et næringsperspektiv (kapittel 3)**

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

Selv om kvaliteten på finansmarkedsreguleringen internasjonalt har blitt bedre de siste årene, vil det ofte likevel være de nasjonale myndighetene som har de beste forutsetningene for å vurdere konsekvensene av ulike regelverk i sine markeder. Det vil derfor fortsatt være behov for å vurdere i hvilken grad handlingsrommet i EU/EØS-reglene bør benyttes til å ha strengere krav der nasjonale forhold tilsier det, slik norske myndigheter bl.a. har gjort for å sikre hensiktsmessige krav til soliditeten i bankene. Samtidig skal ikke reglene utformes slik at de gir norske banker uforholdsmessige konkurranseulempet internasjonalt eller i forhold til utenlandske banker som har virksomhet i Norge.

Finansdepartementet har god dialog med finansnæringen gjennom bl.a. høringer, løpende kontakt om enkeltspørsmål og faste møter med bred agenda. Dialogen med Finans Norge og andre organisasjoner gir myndighetene verdifull innsikt i næringens vurderinger, erfaringer og synspunkter. Det gir et godt utgangspunkt for å balansere ulike hensyn i reguleringen, og for samarbeid om gode løsninger for pensjonssparere, forbrukere og brukere av offentlige tjenester. En god dialog gir også et godt utgangspunkt for felles innsats for bl.a. å sikre finansielle tjenester som samfunnskritisk funksjon, og for håndteringen av ekstraordinære situasjoner som kan oppstå og føre til sjokk i økonomien, som vi nå har sett etter koronautbruddet.

#### *Kapitaltilgang til næringslivet*

Det norske næringslivet er avhengig av et vel-fungerende kapitalmarked for å kunne finansiere

lønnsomme prosjekter til priser som reflekterer forventet avkastning og risiko. Regjeringen vil fortsette å arbeide for et velfungerende kapitalmarked og med å forenkle tilgangen til risikokapital og kompetente investorer i tråd med Granavolden-plattformen.

Hovedinntrykket av kapitalmarkedet i Norge i en normalsituasjon er at de norske verdipapirmarkedene fungerer godt, at norske finansforetak er solide og likvide, og at offentlige ordninger bidrar til å finansiere prosjekter som ikke lett finner ordinær markedsfinansiering. Den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder gir næringslivet et diversifisert finansieringstilbud, og samlet sett synes lønnsomme prosjekter i normale tider å ha god tilgang til finansiering.

Banklån har over tid vært den dominerende kilden til gjeldsfinansiering av norsk næringsliv. Mens norske banker og større norske bedrifter kan hente kapital i utenlandske verdipapirmarkeder og fra utenlandske finansforetak, kan nye og mindre bedrifter i større grad være avhengig av norske og lokale kapitalkilder.

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

For å bidra til at levedyktige bedrifter ikke skal gå under på grunn av likviditetsproblemer i den ekstraordinære situasjonen etter koronautbruddet har myndighetene lansert tiltak rettet mot kapitalmarkedene. Det ble i slutten av mars etablert en statlig garantiordning for banklån til små og mellomstore bedrifter, og ordningen ble utvidet til å omfatte også større bedrifter i begynnelsen av april. Statens obligasjonsfond er gjenopprettet for å bidra til økt likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet. Gjennom de direkte støtteordningene er det bevilget økt støtte til virksomheter med forsknings- og innovasjonsaktivitet, som er viktig for å opprettholde omstillings- og vekstevne når utbruddet er over.

#### *Verdipapirisering og obligasjoner med fortrinnsrett*

Verdipapirisering innebærer at utlån og andre finansielle eiendeler pakkes sammen og konverteres til omsettelige verdipapirer. Det vil oftest være en bank som verdipapiriserer eiendeler, med sikte på å tilpasse sin risiko eller finansiere utlånsvirksomheten, men ethvert foretak som eier utlån og

andre finansielle eiendeler, kan i prinsippet gjennomføre verdipapiriseringer. Verdipapirisering kan lette tilgangen til kreditt for enkelte låntakergrupper, og gir flere alternative investeringsmuligheter. Verdipapirisering kan imidlertid også bidra til økt kompleksitet i finanssystemet, og potensielt medføre vesentlig høyere systemrisiko hvis reguleringen ikke er god nok, slik en så i USA i forkant av finanskrisen. Verdipapirisering har vært lite brukt i Norge bl.a. som følge av at reglene som muliggjorde denne type transaksjoner, ble opphevet ved innføring av ny finansforetakslov i 2016, men det har vært utbredt ellers i Europa og i enda større grad i USA.

I EU er det fastsatt et nytt regelverk som skal fremme bruken av verdipapirisering innenfor forsvarende rammer. Verdipapiriseringsforordningen ble vedtatt i desember 2017, og trådte i kraft i EU 1. januar 2019. Verdipapiriseringsforordningen og tilhørende endringer i annet EU-regelverk er EØS-relevant, men ennå ikke del av EØS-avtalen. Departementet hadde frem til 30. september 2019 på høring en utredning om hvordan de nye verdipapiriseringsreglene kan gjennomføres i Norge, og arbeider nå med en lovproposisjon.

Europaparlamentet og EUs råd oppnådde i februar 2019 enighet om utformingen av et nytt regelverk om obligasjoner med fortrinnsrett («covered bonds»), basert på et forslag fra EU-kommisjonen i mars 2018. Regelverket ble formelt vedtatt i EU i november 2019. Formålet er å fremme bruken av OMF i Europa, både som finansieringskilde og investeringsobjekt. Regelverket skal bl.a. harmonisere definisjoner og egenskaper ved OMF, herunder etablere «European Covered Bonds» som en merkelapp som tilfredsstiller visse krav, og styrke forbrukervernet gjennom nye tilsynsoppgaver. Det legges opp til at regelverket skal kunne settes i kraft i Norge samtidig som i EU. Finanstilsynet har nylig utredet hvordan dette kan gjennomføres, og departementet sendte utredningen på høring 23. mars 2020. I prosessen med å fastsette forskrifter vil hensynet til harmonisering vektlegges i bruken av det nasjonale handlingsrommet.

#### *Finansnæringens rolle i omstillingen til en lavutslippsøkonomi*

Finansnæringen har en sentral rolle i omstillingen til en lavutslippsøkonomi. Som långiver og investor vil næringen kunne være pådrivere for omstilling i privat sektor. Næringen kan bidra ved å utvikle finansielle instrumenter og produkter som gjør det lettere for investorer å identifisere bære-

kraftige investeringer, og ved å tilby finansielle produkter som gir kundene insentiver til utslippskutt.

Næringen tilbyr i dag en rekke finansielle produkter med «grønn» eller bærekraftig profil rettet mot privat- og næringsmarkedet. Næringen har også en rolle som tilrettelegger ved utstedelser av grønne obligasjoner som skal finansiere prosjekter som har positiv klima- og miljøeffekt eller bidrar til klimatilpasning. Mangelen på universelt aksepterte prinsipper for å klassifisere grønne finansielle instrumenter og produkter kan hemme veksten i markedet, og gjøre det krevende for kundene å sammenligne produkter. Manglende standarder for grønne finansielle produkter åpner også for såkalt grønnvasking, hvor produkter markedsføres som grønne uten å ha beviselige klima- eller miljøeffekter.

Etablering av standarder kan øke kunder og investorers tillit til slike produkter, og legge til rette for at disse markedene vokser. Utviklingen av et klassifiseringssystem for bærekraftig økonomisk aktivitet og standarder og merkeordninger i EU kan redusere risikoen for grønnvasking, og gjøre det enklere for profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer å identifisere bærekraftige investeringer.

Skadeforsikringsforetakene er direkte eksponert mot de fysiske effektene av klimaendringene i form av økte skadeutbetalinger etter hyppigere naturskadehendelser. Norske skadeforsikringsforetak er en viktig samarbeidspartner for det offentlige i arbeidet med klimatilpasning og forebygging av naturskader. Gjennom sin virksomhet har foretakene betydelig kunnskap om klima- og naturskaderisiko, bl.a. i form av skadedata som foretakene deler med Direktoratet for samfunnsikkerhet og beredskap.

#### *Digitalisering og finansiell teknologi*

Norsk finansnæring var tidlig ute med å bruke digitale løsninger og tilby digitale, kostnadseffektive tjenester til sine kunder. Innovasjonstakten innenfor finansielle tjenester er fortsatt høy og kan gi nye endringer i markedsstrukturen fremover. EUs reviderte betalingstjenestedirektiv er ventet å bidra til økt konkurranse i markedet for betalingstjenester de nærmeste årene. Lov- og forskriftsregler som gjennomfører de viktigste delene av direktivet i Norge, trådte i kraft 1. april 2019.

De etablerte finansforetakene utfordres både av nye fintech-virksomheter og store teknologiselskaper som de senere årene har begynt å tilby

finansielle tjenester. Financial Stability Board har pekt på at de store teknologiselskapers inntog i markedet for finansielle tjenester kan øke konkurransen på kort sikt, men at det på lengre sikt er fare for ny markedskonsentrasjon. Den siste tiden har det vokst frem strategiske samarbeid mellom teknologiselskaper og etablerte finansforetak, bl.a. mellom Google og Citigroup og Apple og Goldman Sachs. I Norge har en sett noen av de samme utviklingstrekkene, med flere eksempler på at etablerte aktører i finansnæringen samarbeider både med globale aktører og lokale nykommere.

Fremveksten av Bitcoin og andre virtuelle valutaer har reist en rekke nye problemstillinger. Det er bred enighet internasjonalt om at virtuelle valutaer utgjør en risiko for hvitvasking og terrorfinansiering. EU-kommisjonen har, basert på arbeid og råd fra tilsynsmyndighetene EBA og ESMA, bedt om høringsinnspill om virtuelle eiendeler dekket av EU-regler om finansielle instrumenter under MiFID II eller som e-penger under e-pengedirektivet. For virtuelle eiendeler som i dag ikke er dekket av EU-reglene, vurderer Kommisjonen en felles regulering som bl.a. skal ta hensyn til forbrukervernet og markedsintegriteten.

En nylig utvikling i markedet for virtuelle eiendeler er fremveksten av kryptovalutaer med stabiliseringsmekanismer («stablecoins»). Financial Stability Board har definert slike valutaer som en virtuell eiendel utformet for å holde en stabil verdi relativt til en annen eiendel eller en kurv av eiendeler. Disse kan være sikret gjennom et utvalg tradisjonelle valutaer eller råvarer, eller ved bruk av algoritmer. En arbeidsgruppe nedsatt av G7 har uttalt at ingen slike globale valutaer bør introduseres i markedet før de juridiske og regulatoriske problemene er løst.

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

I regulatoriske sandkasser gis utvalgte virksomheter mulighet til å teste ut bestemte produkter, teknologier eller tjenester på et begrenset antall kunder, i en begrenset tidsperiode og under tett oppfølging av tilsynsmyndigheten. Hensikten

er både å øke tilsynsmyndighetenes forståelse av nye teknologiske løsninger i finansmarkedet, og å gi innovative virksomheter en bedre forståelse av regulatoriske krav og hvordan regelverket får anvendelse på nye forretningsmodeller, produkter og tjenester.

Finansdepartementet ba i november 2018 Finanstilsynet om innen utgangen av 2019 å etablere en regulatorisk sandkasse som del av et bredere informasjons- og veiledningsinitiativ. Finanstilsynet åpnet for søknader til sandkassen 12. desember 2019 med frist 12. februar 2020. Det kom inn 12 søknader som nå vurderes for opptak i første pulje i sandkassen. I lys av erfaringene fra den første runden med søknader, vil departementet sammen med Finanstilsynet vurdere om man bør åpne for løpende opptak til sandkassen og eventuelt andre tilpasninger.

Digitalisering bidrar til en mer effektiv offentlig sektor, mer verdiskaping i næringslivet og forenklinger for forbrukerne. Det er positive samspillseffekter av digitaliseringen av offentlig sektor og finanssektoren, og finansnæringen er en nyttig samarbeidspartner i statens digitaliseringsarbeid. I juni 2019 la regjeringen ved Kommunal- og moderniseringsdepartementet frem sin digitaliseringsstrategi for årene 2019 til 2025. Et godt samarbeid med finansnæringen vil fortsette å være en sentral del av dette arbeidet fremover, herunder prosjektet Digital Samhandling Offentlig Privat (DSOP). Gjennom DSOP bidrar finansnæringen til å utvikle digitale løsninger som kan gi store samfunnsøkonomiske besparelser. Koronasituasjonen har understreket fordelene ved et digitalisert samfunn. Bl.a. bygger den tekniske løsningen for kompensasjonsordningen for næringslivet som regjeringen lanserte etter utbruddet, på tidligere samarbeid og løsninger gjennom DSOP.

#### *Finansiell folkefinansiering*

Folkefinansieringsplattformer som kobler investorer med foretak og andre som trenger kapital, har vokst frem som et supplement til tradisjonelle finansforetak og markedsplasser. Kapitaltilgangsutvalget (NOU 2018: 5) pekte på tilrettelegging av folkefinansiering, både gjennom lån og egenkapital, som et av flere forslag for å øke tilgang på kapital for norsk næringsliv. Regjeringen vil legge til rette for folkefinansiering både gjennom forenklinger for næringen og økt trygghet for forbrukere. Regelverket er blitt justert slik at usikkerhet rundt enkeltstående tilfeller ikke er et utilsiktet hinder for at lånebasert folkefinansiering får utbredelse i Norge. Departementet vil følge utvik-

lingen i det norske markedet og vurdere behovet for ytterligere regelverksendringer. Departementet vil spesielt følge med på regelverksutviklingen i EU, og hvilke føringer et felleseuropeisk regelverk for folkefinansiering legger for fremtidig norsk regulering av plattformer for finansiell folkefinansiering.

#### *EØS-avtalen og forholdet til Storbritannia*

EØS-avtalen er Norges viktigste handelsavtale, og gjennom denne avtalen er det etablert et felles indre marked for finansielle tjenester. Vårt finansmarked er dypt integrert med markedene i nordiske EU-land, og et velfungerende indre marked er av stor betydning for Norge. Vår finansmarkedsregulering er i stor grad basert på EØS-regler som igjen ofte samsvarer med internasjonale anbefalinger.

For at norske foretak og markeder kan ha en velfungerende tilknytning til det indre markedet, er det viktig at relevante EU-regler raskt tas inn i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett. Da EØS-avtalen ble undertegnet i 1992, inneholdt den 45 rettsakter om finansielle tjenester, og frem til august 2016 ble det tatt inn ca. 135 nye rettsakter. Etter at rettsaktene som etablerer EUs finanstilsynssystem ble tilpasset og innlemmet i EØS-avtalen i september 2016, har innlemmelsestakten økt. Fra september 2016 til desember 2019 er det tatt inn mer enn 350 rettsakter, hvorav 267 bare i 2019. Så langt i 2020 har 17 rettsakter blitt innlemmet i EØS-avtalen. I midten av mars var det 97 finansrettsakter som var vedtatt i EU, men ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen. Regjeringen vil i 2020 fortsette arbeidet med å innlemme EØS-relevante rettsakter i EØS-avtalen og gjennomføre dem i nasjonalt regelverk.

Departementet følger utviklingen i EUs regelverk på finansmarkedsområdet tett. Departementet vil fortsatt legge vekt på at lik virksomhet og lik risiko bør reguleres likt, og på at det er viktig å opprettholde og styrke finansiell stabilitet. I den forbindelse vil vi bl.a. påpeke behovet for nasjonal fleksibilitet i utarbeidelsen av regelverk og krav, herunder krav til egenkapital og likviditet. Der det er relevant, jobber departementet i samarbeid med andre berørte departementer, som i oppfølgingen av Kommisjonens arbeid med bærekraftig finansiering.

Storbritannia trådte ut av EU, og dermed også ut av EØS-avtalen, 31. januar 2020. Dagens EØS-betingelser blir videreført i en overgangsperiode som utløper 31. desember i år, med mindre EU og Storbritannia innen 1. juli blir enige om en utset-

telse. Overgangsperioden kan maksimalt forlenges i to år. Norge og de to andre EØS-EFTA-landene forhandler med Storbritannia parallelt med EU. Et hovedmål for Norge er å videreføre så gode økonomiske forbindelser med Storbritannia som mulig innenfor rammen av EØS og basert på gjensidighet. Målet er at norske aktører skal beholde like god tilgang til det britiske markedet og den finansielle infrastrukturen i London som det EU-landene har.

#### **Forbrukerne i finansmarkedene (kapittel 4)**

Forbrukerne har behov for et særlig vern og gode rettigheter i finansmarkedene. Forbrukerne kan ha svake forutsetninger for å vurdere risiko, kostnader og avkastningspotensial for en del finansielle tjenester før avtaler inngås. Beslutninger med stor innvirkning på privatøkonomien, som opptak av lån til kjøp av bolig og valg av pensjonsprodukt, tas få ganger i livet, og det kan være lite rom for å prøve og feile.

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

#### *Pågående regelverksarbeid*

Forbrukervernet står sentralt i regelverk og tilsyn på finansmarkedsområdet, gjennom blant annet krav til kundebehandling, informasjon og rådgivning. I tillegg ligger mye av forbrukervernet i generelt regelverk under andre departementer, som f.eks. konkurranseloven og markedsføringsloven under henholdsvis Nærings- og fiskeridepartementet og Barne- og familiedepartementet. Barne- og familiedepartementet har også ansvaret for gjeldsordningsloven, som regjeringen nå arbeider med å revidere. Justis- og beredskapsdepartementet arbeider med endringer i inkassoloven basert på et forslag som er på høring frem til sommeren, og forslag til en omfattende revisjon av finansavtaleloven. Målet med revisjonen av finansavtaleloven er å gjennomføre EU-direktiver om boliglån, forbrukerkreditt og betalingskontoer og betalings-tjenester, innføre tiltak mot gjeldsproblemer, og å modernisere lovens utforming og lovregulere forhold som i dag er regulert av ulovfestet kontraktsrett.

Finanstilsynet har kartlagt at særlig utenlandske finansforetak og filialer, men også en del

norske foretak, ikke er tilsluttet en godkjent tvisteløsningsordning, som Finansklagenemnda. Kundene til disse foretakene har dermed et svakere vern av sine rettigheter og interesser, bl.a. ved at regler om dekning av forbrukerens sakskostnader i bestemte tilfeller ikke kommer til anvendelse. Høsten 2019 hadde departementet på høring forskriftsregler som pålegger alle foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere i Norge, å være tilsluttet et godkjent klageorgan. Departementet tar sikte på å følge opp høringsforslaget gjennom en forskrift og forslag om lovendringer.

Regjeringen satte i oktober 2019 ned et utvalg som skal gå gjennom eiendomsmeglingsloven og foreslå en fremtidsrettet regulering. I tråd med Granavolden-plattformen skal utvalget se på muligheter for forenklinger og økt trygghet for forbrukerne. Tillit til at omsetningen av eiendom skjer på en enkel og trygg måte, er sentralt for et velfungerende boligmarked. Utvalget skal legge frem sin utredning tidlig i 2021.

#### *Kundemobilitet og konkurranse*

Det har blitt enklere å bytte bank og forsikringsforetak de siste årene, bl.a. fordi norske banker har samlet seg om Finans Norges regler om samarbeid ved bankbytte. Justis- og beredskapsdepartementets forslag til ny finansavtalelov vil omfatte bl.a. lovfesting av mesteparten av Finans Norges regler. Lovforslaget skal bidra til hurtig og sikkert bytte av bankforbindelse, i tråd med EUs betalingskontodirektiv. Muligheten for å identifisere seg og signere konto- og låneavtaler raskt og digitalt med BankID har også gjort det enklere å bytte bank.

Andelen som bytter boliglånsbank, har ligget rundt 8–10 pst. de siste årene, mens andelen som reforhandler boliglånet, har ligget på ca. 25 pst., ifølge en undersøkelse fra Kantar. De vanligste svarene på hvorfor kundene ikke bytter eller reforhandler, er at de er fornøyd med banken sin eller tror det er lite å spare. Få svarer at de tror bankbytte er vanskelig. Det er enda færre som svarer at de tror det er vanskelig å bytte skadeforsikringsforetak, og det er også flere som bytter i dette markedet. Mange opplever det imidlertid som vanskelig å sammenligne tilbudte livsforsikrings- og pensjonsprodukter. Noe av utfordringen med pensjonsprodukter vil kunne løses ved innføringen av ordningen med egen pensjonskonto, hvor hensikten er å samle tidligere pensjonskapitalbevis og løpende opptjening på ett sted. Dette vil både

gi den enkelte en bedre oversikt og øke konkurransen i markedet.

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

EUs reviderte betalingstjenestedirektiv, PSD2, trådte i kraft i Norge i april 2019 og åpnet opp for at nye aktører kan tilby tjenester basert på kontoinformasjon fra bankene. Det kan øke konkurransen mellom tilbyderne, og gjøre det enda lettere å bytte tjenesteleverandør eller bruke flere leverandører samtidig. I det norske markedet har en så langt ikke sett klare tegn til at nye aktører har gått inn og kapret betydelige andeler i markedet for betalingstjenester. I den grad markedsstrukturen har endret seg, har det heller vært gjennom samarbeid mellom eksisterende og nye aktører og ofte med tjenester som bygger på digital infrastruktur som har vært der en stund.

Når en etter hvert ser hvilke utslag ny teknologi i et åpnere marked vil gi, kan det være naturlig å vurdere behovet for ytterligere regelverks-tilpasninger og andre tiltak. Regjeringen vil også vurdere EU-kommisjonens varslede gjennomgang av flyttbare kontonumre, det vil si at kunden kan ta med seg kontonummeret ved bytte av bank. Gjennomgangen skulle etter planen foreligge i september 2019, men er forsinket. Regjeringen vil derfor komme tilbake til spørsmålet i en senere finansmarkedsmelding.

Finansportalen drives av Forbrukerrådet, og er en av tjenestene som har gjort det enklere å få oversikt over finansielle tjenester og bytte tjenesteleverandør. Portalen samler inn og gir sammenlignbar og enkelt tilgjengelig informasjon om produkter i finansmarkedet, slik at forbrukerne kan finne de beste prisene og vilkårene. I vår har det vært en kraftig økning i aktiviteten på finansportalen, blant annet fra bankkunder som har sammenlignet renter på boliglån. Det bidrar til at konkurransen fungerer. Prisopplysninger fra Finansportalen blir også benyttet som grunnlag for normrenten og renter på statlige lån. Regjeringen mener at det er avgjørende at både forbrukere og myndighetene kan ha tillit til at Finansportalen gir prisinformasjon som holder høy kvalitet og er oppdatert til enhver tid. Det må derfor være en prioritert oppgave for Forbrukerrådet, som administrerer Finansportalen, å sikre at opplysningene fra Finansportalen til enhver tid er korrekte og dekkende.

### *Forbrukslån og betalingsproblemer*

Tilgang til usikret kreditt, herunder kredittkortgjeld, gir mulighet til å jevne ut forbruket over tid, men skaper også problemer for dem som tar opp større lån enn de klarer å betjene. Forbruksgjeld er ofte en del av årsaksbildet ved gjeldsproblemer. I 2019 ble mer enn 1 av 10 forbrukslån misligholdt i mer enn 90 dager, mens det gjaldt 1 av 14 forbrukslån i 2018. I 2017 utgjorde forbruksgjelden i gjennomsnitt nesten 700 000 kroner i gjeldsordningssakene. Bankenes tap på forbrukslån økte betydelig i 2019, fra 1,7 til 2,7 pst. av samlede forbrukslån, etter å ha ligget relativt stabilt de siste årene.

Økt mislighold og tap på forbrukslån må ses i sammenheng med den sterke utlånsveksten som inntil nylig preget dette markedet. Det har vært betydelige utfordringer i markedet, bl.a. aggressiv markedsføring og mangler i bankenes kredittvurderinger. Regjeringen har derfor iverksatt en rekke tiltak, og ytterligere tiltak er under arbeid. Flere av tiltakene har kommet på plass gjennom 2019. Særlig har bankene måttet forholde seg til de nye kravene til utlånspraksis for forbrukslån siden mai i fjor, mens gjeldsinformasjonsforetakene kom i drift i løpet av sommeren. Tilgang til opplysninger om lånesøkernes usikrede gjeld gjør det lettere for bankene å unngå å gi forbrukslån til personer som har høy gjeld fra før. Kravene til utlånspraksis er også med på å sikre at forbrukerne ikke får ta opp gjeld de ikke evner å betjene.

Rammene for forbrukslånsbankenes virksomhet er dermed betydelig endret sammenlignet med situasjonen bare for ett år siden, og det har trolig bidratt til den avdempingen en har sett på forbrukslånsmarkedet. Samtidig gir den kraftige økningen i misligholdet grunn til uro. Det er nå viktig at bankene etterlever de mange nye pliktene som har blitt innført de siste årene. Regjeringen forventer at det over tid også vil bedre misligholdstallene.

Regjeringens forslag til ny finansavtalelov vil inneholde bestemmelser som styrker forbrukervernet ved inngåelse av kredittavtaler. Etter at lovforslaget er lagt frem for Stortinget, vil regjeringen se nærmere bl.a. på behovet for strengere regler om markedsføring av kreditt. Gjennomgangen av inkassoloven har blant annet som mål om å redusere inkassosalærene og å sikre at inkassosaker behandles på en trygghende måte.

Barne- og familiedepartementet vil evaluere gjeldsinformasjonsloven når gjeldsinformasjonsforetakene har vært i ordinær drift i to år, det vil si

i 2021. Det er hjemmel i loven til å utvide opplysningspliktene til all sikret og usikret gjeld. Blant annet Forbrukerrådet, Finans Norge og Finanstilsynet har tatt til orde for å ta denne adgangen i bruk. Regjeringen mener en slik utvidelse vil være i tråd med intensjonen med gjeldsinformasjonsloven og bidra til å øke nytten av gjeldsinformasjonsforetakene.

Utviklingen det siste året tilsier etter regjeringens vurdering ikke at det er behov for å innføre såkalte rentetak eller kostnadstak for forbrukslån, som på Stortingets anmodning ble nærmere vurdert i Finansmarkedsmeldingen 2019. Så lenge det ikke har vokst frem noe stort marked for små lån med kort løpetid og svært høye effektive renter, slik det har gjort i en del land som har tatt dette virkemiddelet i bruk, vil ikke de potensielle gevinstene kunne forsvare ulempene. Et rentetak kan for eksempel virke normdannende eller legge til rette for koordinering av rentefastsettelsen til bankene, og føre til økte renter på samlede forbrukslån. Regjeringen følger imidlertid tett med på markedsutviklingen og effekten av innførte og varslede tiltak, og vil på den bakgrunn vurdere behovet for ytterligere tiltak.

#### *Tilbud og bruk av kontanter*

De fleste betalinger i Norge skjer i dag med elektroniske løsninger som betalingskort, mobilbetaling og nettbank. Våren 2019 ble mindre enn hver tiende betaling på utsalgssteder og mellom privatpersoner gjort i kontanter, mens det samme gjaldt hver fjerde betaling i 2007. Dette er resultatet av et effektivt elektronisk betalingssystem. Samtidig er det fortsatt behov for kontanter som betalingsmiddel og verdioppbevaringsmiddel, og som beredskap ved svikt i de elektroniske betalingssystemene.

Bankene har gradvis nedskalert kontanttilbudet over mange år, og den enkelte bank er ikke forpliktet til å opprettholde tilbudet på vegne av fellesskapet. Samtidig stiller finansforetaksloven krav om at bankene skal tilby kontanttjenester som møter kundenes forventninger og behov. Norges Bank og Finanstilsynet mener utviklingen skaper usikkerhet om hvorvidt kravet vil bli tilfredsstillende oppfylt fremover, og har gått inn for å forskriftsfeste konkrete krav til bankene.

Regjeringen har viet særlig oppmerksomhet om utviklingen i bankenes tilbud av kontanttjenester i de to siste finansmarkedsmeldingene. Regjeringens utgangspunkt er at bankenes ansvar for kontanttilbudet trolig håndteres mer effektivt gjennom bankenes egne fellesløsninger enn gjennom å

regulere enkeltelementer som f.eks. kapasitet, åpningstider og geografisk spredning. I Finansmarkedsmeldingen 2019 varslet departementet at slik regulering likevel kan bli aktuell dersom bankene ikke raskt samler seg om hensiktsmessige fellesløsninger, eller hver for seg inngår avtaler som på annen måte sikrer alle bankkunder tilgang til et tilfredsstillende kontanttilbud.

Bankene har det siste året utviklet et felles rammeverk for innskudd og uttak av kontanter i butikker, gjennom et samarbeid i Finans Norge og Bits AS, som er finansnæringens infrastruktur-selskap. Bits AS fastsatte i desember 2019 et regelverk som blant annet gir den enkelte bank mulighet for å avtale at deres kunder kan bruke kontanttjenester som tilbys av andre banker. Bankene kan også tilby sine kunder innskudd og uttak av kontanter i butikker tilknyttet BankAxept-systemet, eventuelt gjennom en tjenesteleverandør som Vipps AS, som ifølge Finans Norge nå har inngått avtaler med en rekke banker. Løsningen vil være tilgjengelig for bankkundene i løpet av våren 2020. Når løsningene har vært i drift ett år, vil det ifølge Finans Norge vurderes om det er behov for å utvikle ytterligere samarbeidsløsninger, f.eks. for innskuddsautomater.

Når banknæringens nye løsninger for å opprettholde kontanttilbudet har virket noen måneder, tar Finansdepartementet sikte på å be Finanstilsynet og Norges Bank om en ny kartlegging av kontanttilbudet. Da vil en også ha en bedre oversikt over konsekvensene av at DNB har sagt opp avtalen med Posten om å tilby grunnleggende banktjenester, med virkning fra 1. juli. Kartleggingen vil danne grunnlaget for en ny vurdering av om kontanttilbudet til norske bankkunder kan anses som tilfredsstillende over hele landet, eller om det kan være behov for nærmere regulering av bankenes plikter.

Forbrukere har etter finansavtaleloven alltid rett til å gjøre opp med kontanter hos en betalingsmottaker. Siden loven ble vedtatt i 1999, har det skjedd store endringer i tilgangen på ulike betalingsløsninger og i måten finansavtaler inngås på. Det kan derfor være behov for å se på om dagens regler er hensiktsmessige og om det er behov for presiseringer. Justis- og beredskapsdepartementet vil se nærmere på reglene om rett til kontantbetaling i etterkant av arbeidet med en ny finansavtalelov.

#### *Pensjon*

Det vedvarende lave rentenivået og den økende levealderen i befolkningen har påvirket pensjons-

markedet. Lavere forventet avkastning og økt utbetalingsperiode har gjort det dyrere å finansiere en gitt årlig og livsvarig pensjonsytelse. Over tid har tradisjonelle ytelsesordninger blitt faset ut, mens ny pensjonsopptjening stort sett skjer i innskuddsordninger. Det er likevel fortsatt en betydelig kapital bak rettigheter fra ytelsesordninger og da spesielt i fripoliser. Regjeringen vil legge til rette for trygge og forutsigbare rammer for privat pensjonssparing gjennom reguleringen av både pensjonsleverandører og pensjonsprodukter.

Et godt regelverk må vedlikeholdes og videreutvikles både for den voksende innskuddsdelen av markedet og for forvaltningen av midlene som ligger bak allerede opptjente pensjoner. For innskuddsordninger er arbeidet med å innføre egen pensjonskonto og utrede pensjonsopptjening fra første krone og første dag sentralt, mens det for ytelsesordningene særlig arbeides med regelverket for forvaltningen av pensjonskapitalen. De overordnede målene for regelverksarbeidet er trygghet for opptjente pensjoner, en effektiv og rasjonell forvaltning av pensjonskapital, god oversikt og mulighet til innflytelse over egen pensjon, og velfungerende konkurranse i pensjonsmarkedet.

#### **Virksomheten til Norges Bank i 2019 (kapittel 5)**

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte verdier på vegne av fellesskapet. Banken overvåker stabiliteten i det finansielle systemet, og gir vurderinger av utsiktene for finansiell stabilitet i offentlige rapporter flere ganger i året. Hvert kvartal gis et råd til Finansdepartementet om nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet.

Norges Bank skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer, og er oppgjørsbank på øverste nivå i Norge. Sentralbanken yter lån til banker og sentrale motparter, utsteder sedler og mynter, forsyner bankene med kontanter, og fører tilsyn med interbanksystemene. Norges Bank forvalter også bankens valutareserver.

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

Stortinget vedtok ny sentralbanklov i 17. juni 2019. Loven inneholder en ny formålsbestem-

melse for sentralbankens virksomhet. Det har også blitt opprettet en ny komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Det viktigste virkemiddelet i utøvelsen av pengepolitikken er styringsrenten. I løpet av 2019 hevet Norges Bank styringsrenten tre ganger, fra 0,75 pst. til 1,5 pst.

Finansdepartementet gir hvert år en vurdering av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Etter departementets syn har pengepolitikken i 2019 vært utøvd på en god måte. Det er etter departementets syn bred tillit til pengepolitikken hos markedsaktører, de akademiske miljøene og opinionen i alminnelighet.

Norges Bank forestår også forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av staten og etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet. Forvaltningen av SPU, herunder resultatene og vurderingene av disse, omtales nærmere i en egen melding.

#### **Virksomheten til Finanstilsynet i 2019 (kapittel 6)**

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

Finanstilsynet arbeidet i 2019 bl.a. med å videreføre arbeidet med modeller som benyttes i vurderinger av utviklingen i norsk økonomi og i stresstesting av bankene. Tilsynet gjennomførte stresstester av 20 norske bankkonsern og nær 90 mindre norske banker. I tillegg ble åtte forbrukslånsbanker stresstestet. Finanstilsynet deltar i EUs finanstilsynsmyndigheter og har tett samarbeid med andre nasjonale tilsynsmyndigheter.

Finanstilsynet gjennomfører løpende dokumentbasert tilsyn på grunnlag av rapportering fra foretakene, og dette danner sammen med overvåking av markedene og norsk økonomi grunnlag for en risikobasert utvelgelse av foretak for stedlig tilsyn. Stedlig tilsyn er viktig for å identifisere eventuelle problemer, og gir mulighet for tett dialog med ledelse og styre på et tidlig stadium, slik at nødvendige tiltak kan iverksettes på en effektiv måte. I 2019 gjennomførte Finanstilsynet til sammen 24 stedlige tilsyn i banker, kredittforetak og finansieringsforetak. I tillegg ble det gjennom-



ført ni stedlige tilsyn med oppfølging av IRB-godkjenninger og fem stedlige tilsyn med IKT-infrastruktur, katastrofeløsninger og beredskap. Det ble også gjennomført 23 spesialtilsyn på IKT-området, og 12 stedlige tilsyn i forsikringsforetak og pensjonskasser. Finanstilsynet gjennomførte en rekke tilsyn på verdipapiriområdet og innen regnskap og revisjon, eiendomsmegling og inkasso.

### **Virksomheten til Folketrygdfondet i 2019 (kapittel 7)**

Folketrygdfondet er et statlig særlovselskap som forestår den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet. Målet med forvaltningen er høyest mulig avkastning over tid, målt i norske kroner og etter kostnader. Markedsverdien av SPN var 268,7 mrd. kroner ved utgangen av 2019. Avkastningen av fondet var i 2019 12,4 pst., som er 0,4 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av departementet. Departementet legger hver vår frem en egen melding som gjør rede for forvaltningen av Statens pensjonsfond i året som gikk, herunder Folketrygdfondets forvaltning av SPN. Finansdepartementet har på bakgrunn av den pågående koronapandemien besluttet å utsette fremleggelsen av meldingen *Statens pensjonsfond 2020*.

### **Virksomheten til IMF (kapittel 8)**

Det internasjonale valutafondet (IMF) skal fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, styrke finansiell stabilitet globalt og regionalt, og støtte opp under internasjonal handel. Ved utgangen av februar hadde til sammen 18 land låneavtaler med IMF under institusjonens generelle ordninger og 39 hadde låneavtaler under de subsidierte ordningene forbehold lavinntektsland.

Norge stiller i dag til sammen 11,7 mrd. SDR (tilsvarende i overkant av 150 mrd. kroner med kursen 29. februar) til disposisjon for IMF's generelle låneordninger. Av dette er 3,75 mrd. SDR ordinære kvotemidler som Norge plikter å bidra med. Videre stilles 1,97 mrd. SDR til disposisjon gjennom IMF's multilaterale innlånsordning (NAB) og 6 mrd. SDR gjennom en bilaterale låneavtale. Deltakelsen i NAB og bilaterale lån er frivillig, og de nåværende avtalene løper ut i henholdsvis 2022 og 2020. Norge bidrar også med midler til de spesielle ordningene for lavinntektsland. Lån til

IMF gis gjennom omplassering av Norges Banks valutareserve.

Medlemmenes finansielle forpliktelser og rettigheter, samt stemmevekt, er knyttet til landenes kvoter. Med jevne mellomrom vurderer IMF nivået på og fordelingen av kvotene. IMF's guvernør vedtok i februar å avslutte den pågående kvoterevisjonen uten å endre kvotene. Dette skyldtes i hovedsak at USA, som har blokkerende mindretall, ikke støttet en økning. Økte kvoter ville i praksis ha medført økt stemmevekt til fremvoksende økonomier.

For Norge er det viktig med stabile internasjonale forhold, åpne markeder og et velfungerende globalt sikkerhetsnett. Regjeringen mener Norge bør fortsette å bidra til å opprettholde IMF's finansielle styrke. Den globale krisen som følger av koronapandemien, gjør det ekstra viktig å sikre at IMF har tilstrekkelig finansiering til å bistå medlemmer i nød. Tillit til at multinasjonale finansinstitusjoner har tilstrekkelige ressurser er også viktig for å dempe kapitalutgang fra utsatte land i en slik krisesituasjon og å bedre lands tilgang til internasjonale kapitalmarkeder.

De bilaterale innlånsavtalene IMF har med en del medlemsland, løper ut ved kommende årsskifte. Hvis det ikke inngås nye avtaler, blir IMF's ressurser da betydelig redusert. For delvis å kompensere for dette vedtok IMF's styre i januar å doble lånebeløpene i NAB-ordningen med virkning fra januar 2021. Norge har mottatt en forespørsel i tråd med dette. Videre vedtok IMF's styre i mars rammeverket for en ny runde med bilaterale lån. Det legges der opp til at lånene i utgangspunktet skal ha samme omfang som i de gjeldende avtalene, men at beløpene reduseres tilsvarende som de økte NAB-bidragene når den nye NAB-ordningen trer i kraft. Dermed videreføres IMF's utlånskapasitet på dagens nivå.

Nye låneavtaler med IMF forutsetter Stortingets samtykke. Regjeringen legger opp til å be Stortinget om fullmakt til å doble det norske bidraget i NAB-ordningen og til å inngå en ny bilaterale låneavtale med IMF, i forbindelse Nasjonalbudsjettet 2021.

Som en del av responsen på koronakrisen har IMF bedt medlemslandene om bidrag til å fylle opp IMF's katastrofefond, som brukes til å subsidiere gjeldsbetjeningen til de fattigste medlemslandene dersom de rammes av større naturmessige katastrofer, herunder epidemier. Denne målrettede gjeldsletten når de mest sårbare landene og frigir midler som kan brukes til å håndtere krisen.

Regjeringen er innstilt på å følge opp IMF's forespørsel om bidrag til katastrofefondet, og vil i

forbindelse med Revidert nasjonalbudsjett 2020 foreslå at Norge skyter inn 180 mill. kroner gjennom en bevilgning over bistandsbudsjettet.

Økt pågang fra fattige land som trenger støtte under koronakrisen, gjør at IMF også trenger mer midler til låneordningene for lavinntektsland som finansieres gjennom Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT). Regjeringen legger opp til å fremme forslag for Stortinget i Revidert nasjonalbudsjett om å stille nye norske lånemidler til disposisjon for disse låneordningene.

### **Endringer av regelverk og konsesjoner i 2019 (kapittel 9)**

Reguleringen av finansmarkedene består hovedsakelig av lover og forskrifter. Finansdepartementet har i oppgave å fremme lovforslag til Stortinget, og har etter lovgivningen hjemler til å fastsette forskrifter etter nærmere regler. Finansdepartementet har også myndighet til å gi konsesjon til etablering eller endring av virksomhet på finansmarkedsområdet, og stille vilkår for konsesjonene. En nærmere oversikt over de viktigste regelverksendringene i 2019 er gitt i kapittel 9. Kapitlet inneholder også en omtale av konsesjoner som ble gitt i 2019.

## 2 Utsiktene for finansiell stabilitet

### 2.1 Innledning

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

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

Utsiktene for finansiell stabilitet i Norge påvirkes av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og i internasjonale finansmarkeder. De positive utsiktene for norsk økonomi ved årsskiftet ble snudd til kraftig nedgang som følge av de kraftige tiltakene fra mars i år i møte med koronapandemien. Våren har vært preget av omfattende permitteringer og rask vekst i arbeidsledigheten, lavt aktivitetsnivå og stor usikkerhet om utviklingen fremover. I tillegg har oljeprisen falt betydelig. Den økte usikkerheten i finansmarkedene og fallende oljepris har ført til at kronkursen har svekket seg kraftig. Norges Bank har satt ned styringsrenten i to omganger, og styringsrenten er nå 0,25 pst. Norges Bank har også iverksatt omfattende tiltak for å sikre bankene tilgang på likviditet, og har uttalt at de løpende vil vurdere behovet for intervensjoner i valutamarkedet gjennom kjøp av norske kroner. Det er stor usikkerhet om varigheten av de strenge smitteverntiltakene og de økonomiske tiltakene. Departementet vil legge frem sine vurde-

ringer av de økonomiske utsiktene i Norge og internasjonalt i revidert nasjonalbudsjett i mai.

De usikre effektene av koronaviruset internasjonalt i tiden fremover og spenninger i internasjonal handel skaper også usikkerhet om vekstbildet fremover. Nedbremsingen i den kinesiske økonomien, den videre utviklingen i Brexit-prosessen og gjeldsoppbygging i de ikke-finansielle foretakene innebærer også risiko for økonomisk vekst og finansmarkedene. I avsnitt 2.2 omtales utviklingen og risikofaktorer i internasjonale finansmarkeder.

Sårbarheter i husholdningssektoren og finansforetakene er omtalt i avsnitt 2.3. Høy gjeld i husholdningene og de høye eiendomsprisene er fortsatt de viktigste sårbarhetene i det norske finanssystemet. Selv om gjeldsveksten i husholdningene nå har avtatt, til 4,9 pst. på nyåret, er gjeldsbelastningen fortsatt høy. Norske banker har over flere år hatt lave utlånstap og gode resultater, og soliditeten i banksektoren er vesentlig styrket. Norske bankers finansiering har blitt mer langsiktig de siste årene, og bankene har også bygget opp likviditetsreserver i tråd med nye krav.

Virkemidlene i makroreguleringen er ment å redusere systemrisiko som oppstår i samspillet mellom finanssystemet og resten av økonomien eller mellom ulike deler av finanssystemet. De mest sentrale virkemidlene som til nå er tatt i bruk, er kapitalbufferkrav for banker og regulering av utlånspraksis overfor husholdningene. Kravene kan strammes til og lempes på avhengig av den økonomiske utviklingen. Makroreguleringen har særlig rettet seg mot oppbyggingen av finansielle ubalanser de siste årene, og bidratt til økt motstandsdyktighet i bankene og husholdningene. Finansdepartementet satte i mars ned det motsykliske kapitalbufferkravet fra 2,5 til 1 pst. for å gi bankene økt utlånskapasitet og motvirke at en strammere utlånspraksis forsterker en nedgang i norsk økonomi. Avsnitt 2.4 omhandler makroregulering og soliditet i bankene.

Nye regler om krisehåndtering og innskuddsgaranti trådte i kraft 1. januar 2019, og skal bidra til lavere risiko i banksektoren og gi økt trygghet for de som har innskudd i bankene, se avsnitt 2.5. De enkelte bankene skal utarbeide en plan for hvordan

bankens finansielle stilling kan gjenopprettes dersom den skulle bli svekket, mens Finanstilsynet skal lage planer for hvordan de enkelte bankene kan håndteres i mer alvorlige kriser. Det tidligere banksikringsfondet er overført til to nye fond som skal sikre finansieringen av innskuddsgarantien og eventuelle krisetiltak. De norske fondene er i dag langt større enn det som kreves etter EUs regler.

Innsatsen mot hvitvasking og terrorfinansiering omtales i avsnitt 2.6. Den nye hvitvaskingsloven trådte i kraft i oktober i fjor, og gjennomfører store deler av EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv. Loven med tilhørende forskrift innebærer også at Norge implementerer en rekke anbefalinger fra Financial Action Task Force (FATF) om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Finanstilsynet har styrket tilsynsinnsatsen på dette området de siste årene.

Finansielle tjenester er en kritisk samfunnsfunksjon som krever særlig oppmerksomhet om sårbarheter, sikkerhet og beredskap. Økt digitalisering av finansielle tjenester og infrastruktur bidrar til effektivisering og et bredere tjenestetilbud, men økt avhengighet av IKT-tjenester gjør også tjenestene og foretakene mer utsatt for operasjonell svikt og cyberangrep. Systemsvikt i større finansforetak eller sentrale infrastrukturforetak kan få store økonomiske konsekvenser og i ytterste konsekvens true den finansielle stabiliteten. Sårbarheter som følge av den økte digitaliseringen i finansnæringen omtales i avsnitt 2.7.

Klimaendringene og omstillingen til et lavutslippssamfunn i tråd med ambisjonene i Parisavtalen vil påvirke aktørene i finansmarkedene og kan på sikt få konsekvenser for finansiell stabilitet. Både i Norge og internasjonalt arbeider sentralbanker, tilsynsmyndigheter og regulerende myndigheter for å øke forståelsen av hvordan klimarelatert risiko kan påvirke finansmarkedene og finansiell stabilitet. Gjennom å kanalisere kapital til bærekraftige investeringer har finansmarkedene samtidig en nøkkelrolle i omstillingen til en lavutslippsøkonomi. EU-kommisjonen la i 2018 frem en handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst. Arbeidet med å identifisere og håndtere klimarisiko i finansmarkedene, og regjeringens oppfølging av regelverksinitiativene i EU, er omtalt i avsnitt 2.8.

## 2.2 Utviklingen i internasjonale finansmarkeder

---

### Hovedbildet

Norge, som en liten åpen økonomi, påvirkes av utviklingen og hendelser i internasjonale finans-

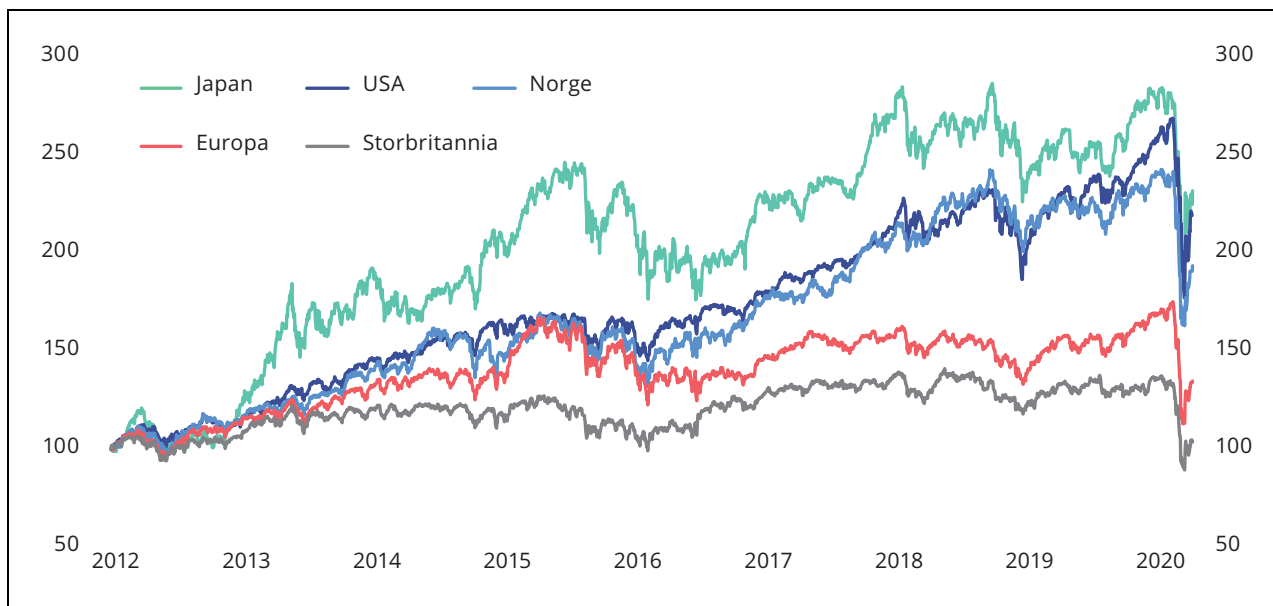
markeder. Utenlandsk markedsure, f.eks. i form av uforutsette fall i aktivapriser, kan endre hvordan finansinstitusjonene anser fremtidsutsiktene og det globale risikobildet. Det kan påvirke finansieringskostnader også for norske banker, som henter finansiering i utlandet.

Utbruddet av koronaviruset har overskygget de fleste andre hendelser i finansmarkedene etter viruset i mars spredte seg til å bli en global pandemi. Viruset, og tiltakene myndighetene i de enkelte landene har gjennomført, har hatt en klar negativ direkte effekt både på lokalt næringsliv i hele verden og globale tilbudskjeder. Det har igjen forplantet seg i og hatt stor innvirkning på de internasjonale finansmarkedene. Vekstanslagene for 2020 har blitt kraftig nedjustert i både i fremvoksende økonomier og i de moderne økonomiene. Anslagene er usikre, men i noen land har de blitt justert fra klart positive til en negativ vekst på mer enn 5 pst.

Globale børser falt bredt mot slutten av februar og videre i mars og april. Flere land har opplevd børsfall på over 20 pst., og første kvartal ble tidenes verste i USA hvor indeksen Dow Jones falt ca. 23 pst. Råvaremarkedene har vært volatile så langt i 2020. Utslagene har vært store for flere råvarer, men fallet i oljeprisen har vært spesielt dramatisk. Prisen på nordsjøolje falt fra nesten 70 dollar per fat i januar 2020 til 23 dollar per fat i slutten av mars. Fallet skyldes både direkte effekter av koronapandemien, som for eksempel lavere etterspørsel grunnet kraftig nedbremsing i reiselivs- og transportnæringen, og en konflikt mellom Russland og Saudi Arabia etter at samarbeidet mellom OPEC og Russland brøt sammen i starten av mars.

Uroen i de internasjonale finansmarkedene har også gitt utslag i valutamarkedene. En tydelig trend har vært økt etterspørsel etter amerikanske dollar. Dollaren beskrives ofte som en «trygg havn»-valuta, og den har styrket seg kraftig. Det gjelder spesielt mot valutaer i fremvoksende økonomier og i oljeproduserende nasjoner.

Pengemarkedet har blitt preget av utviklingen i verdensøkonomien og i finansmarkedene. Grunnet usikkerhet i markedet hvor bankene henter finansiering seg imellom, har en sett noe økt volatilitet bl.a. i pengemarkedsrentene Libor og Nibor. Samtidig har kredittpåslagene på finansforetakenes obligasjoner økt betydelig. Det gjelder for flere markeder, bl.a. i det amerikanske og det europeiske. Også for covered bonds, eller obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i Norge, har påslagene økt markant etter virusutbruddet.



Figur 2.1 Aksjekursindekser<sup>1</sup>, 1. januar 2012=100

<sup>1</sup> USA: S&P 500. Storbritannia: FTSE 100. Norge: OSEBX. Japan: Nikkei 225. Europa: STOXX 600.

Kilde: Macrobond

Spenninger i *internasjonal handel* har i år som i fjor preget internasjonale finansmarkeder, og trekkes av bl.a. IMF og OECD frem som en viktig kilde til nedsiderisiko. Til tross for at USA og Kina i januar 2020 undertegnet en avtale om bl.a. tollsatser, handel av varer og tjenester, valuta og immaterialrett, den såkalte «fase 1-avtalen», er tollbarrierene fortsatt mye høyere enn da handelskonflikten startet. Nøkkelhendelser i konflikten har slått tydelig ut i aksjemarkedene. Ett eksempel var 5. august 2019, da Kina besluttet å stoppe kjøp av amerikanske landbruksvarer, og globale aksjer falt markant, se figur 2.1.

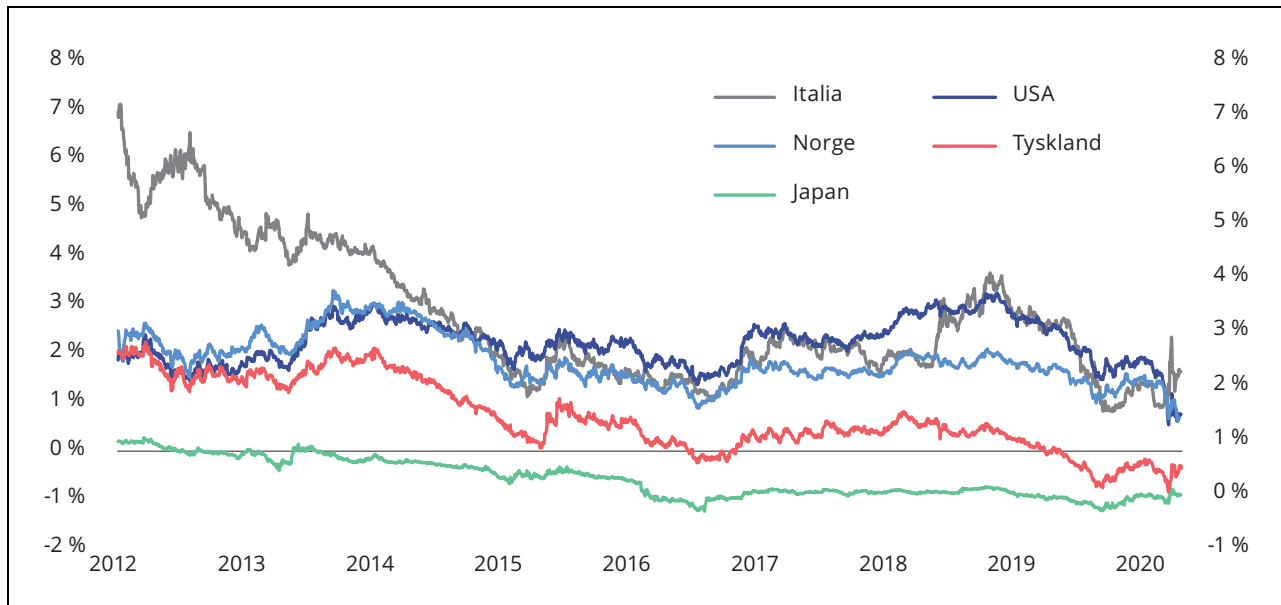
Etter *nedbremningen i Kina* i 2018, som kom etter bl.a. innstramminger i finansmarkedsreguleringen og avtakende utenlandsk etterspørsel, stabiliserte veksten seg i første halvdel av 2019. Samlet ble veksten i 2019 likevel noe lavere enn året før. Nedbremsingen forventes å fortsette i 2020 og 2021 bl.a. på grunn av vedvarende handelsspenninger med USA og flere kostbare regulatoriske reformer på finansområdet. Vekstanslagene i Kina er blitt ytterligere kraftig nedjustert etter utbruddet av det nye koronaviruset, som hadde sitt utspring i landet.

Siden finanskrisen har *lave renter* preget finansmarkedene. Det har i mange land bidratt til betydelig gjeldsoppbygging. Samtidig som de lave rentene har gitt drahjelp til fornyet økonomisk vekst i flere land, er det en fare for at lave rentekostnader igjen kan bidra til oppbygging av gjeld

til ikke-bærekraftige nivåer hos stater, husholdninger og bedrifter. Den lave avkastningen på sikre verdipapirer, som statsobligasjoner, kan få investorene til å ta mer risiko. De lange rentene har falt gjennom 2019, og flatet ut mot slutten av året, se figur 2.2. Også i markedet for lange renter har volatiliteten vært høy så langt i 2020.

I møte med vedvarende lav inflasjon og svakere vekstutsikter enn tidligere antatt, har sentralbanker i flere toneangivende økonomier beholdt nokså lave styringsrenter heller enn å gradvis normalisere pengepolitikken.

Etter en gradvis økning i styringsrenten i perioden 2016–2019 begynte den amerikanske sentralbanken Federal Reserve (Fed) å redusere styringsrenten i andre halvdel av fjoråret på bakgrunn av mer moderat vekst i den amerikanske økonomien. Intervallet for den amerikanske styringsrenten har siden rentemøtet 31. juli 2019 blitt redusert fra 2¼ – 2½ pst. til 1½ – 1¾ pst. På rentemøtet i desember 2019 ble komitemedlemmenes mediananslag for utviklingen i renten i årene 2020–2022 justert ned med mellom 1 og 1,3 prosentenheter sammenlignet med desember 2018. I møte med koronapandemien satte Fed ned renten til 0–0¼ pst. Som varslet avsluttet Fed i utgangen av september 2019 sin gradvise nedtrapping av verdipapirbeholdningen, men i lys av korona-pandemien har Fed gjennomført omfattende verdipapirkjøp og opprettet flere nye nasjonale og internasjonale fasiliteter for å tilføre markedene likviditet.



Figur 2.2 Renter på statsobligasjoner, ti års løpetid

Kilde: Macrobond

Den europeiske sentralbanken (ESB) har holdt styringsrenten på null siden mars 2016, og har signalisert at renten ikke vil heves før det er tegn til at inflasjonen i euroområdet nærmer seg 2 prosentmålet. I januar 2020 var inflasjonen 1,4 pst. Samtidig gjenopptok ESB i november 2019 sine oppkjøp av verdipapirer for å stimulere økonomien. ESB forventer å fortsette å øke verdipapirbeholdningen inntil situasjonen tilsier økt styringsrente, og vil reinvestere beløp som forfaller fra oppkjøpsprogrammet til en god stund etter at renten har begynt å øke. ESB har ikke justert ned styringsrenten som følge av koronapandemien, men den har bl.a. økt kjøpene av verdipapirer og introdusert et eget pandemioppkjøpsprogram på 750 mrd. euro. Dette oppkjøpsprogrammet har betydelig fleksibilitet sammenlignet med tidligere oppkjøpsprogrammer, og tillater bl.a. kjøp av greske statsobligasjoner.

IMF peker i Global Financial Stability Report fra oktober 2019 på at økende *gjeld i ikke-finansielle selskaper* i flere av de største økonomiene gir grunn til bekymring. Svakere økonomisk vekst og vedvarende handelsspenninger kan slå negativt ut på bedriftenes lønnsomhet. Et fall i lønnsomheten kan igjen gi betydelige tap for finansforetak som er eksponert mot de høyt belånte bedriftene. En slik utvikling kan forsterke økonomiske sjokk.

En IMF-analyse<sup>1</sup> viser at gjelden har økt betydelig i ikke-finansielle foretak, og at den i større grad er blitt brukt til utbytte, tilbakekjøp av egne aksjer

og finansiering av fusjoner og oppkjøp. Trenden er spesielt tydelig i USA, der markedet for fusjoner og oppkjøp har vært rekordhøyt det siste året.

Oppbyggingen av gjeld i foretakene og fallende kredittvurderinger henger blant annet sammen med markedsutviklingen for strukturerte produkter. Den internasjonale oppgjørskbanken sammenligner i sin kvartalsvise rapport fra september 2019 de strukturerte finansielle produktene før finanskrisen med dagens marked.<sup>2</sup> Utstedelsen av strukturerte produkter med bl.a. verdipapiriserte boliglån til utsatte låntakere og andre verdipapiriseringer som underliggende (CDOer), stoppet opp etter finanskrisen i 2008, se også kapittel 3.4. Andre former for verdipapiriseringer har derimot økt i omfang, spesielt såkalte «collateralised loan obligations» (CLOer). CLOer inneholder ofte banklån til selskaper som allerede er høyt belånt og som ofte har en kredittvurdering under BBB («leveraged loans»). Markedet for slike lavkvalitetslån har vokst til 1 400 mrd. dollar, og mye av veksten skyldes at de er blitt verdipapirisert i CLOer.

Det er betydelige forskjeller mellom CLOer og CDOer. CLOene har en mindre kompleks struktur siden de ikke blir brukt til reverdipapiri-

<sup>1</sup> Se Figure 2.3. *Financial Risk-Taking* i IMF's *Global Financial Stability Report* fra oktober 2019.

<sup>2</sup> Se boks B: *Structured finance then and now: a comparison of CDOs and CLOs* i *BIS Quarterly Review* fra September 2019.

seringer eller komplekse kredittderivater. De blir heller ikke i like stor grad brukt som sikkerhet i kortsiktige transaksjoner, og det er bedre informasjon om bankenes eksponering mot produktene i markedet. Samtidig har produktene flere likhetstrekk, og noen av de kjennetegnene som spilte inn i opptakten til finanskrisen, kan også nå føre til finansiell ustabilitet. En av hovedrisikoene er kvaliteten på de underliggende lånene til CLOene. Andre risikoer er mangelen på fullstendig informasjon om eierstrukturen, størrelsen på bankenes beholdning av produktene, usikkerhet rundt hvor godt seniortransjensene vil gjøre det i et svakt marked, og hvordan dette kan forsterkes av tapskorrelasjonen mellom de underliggende lånene.

### Brexit

Storbritannia gikk 31. januar 2020 formelt ut av EU. Etter tre og et halvt år med forhandlinger og uenighet på britisk side om betydningen av folkeavstemningen 23. juni 2016, sikret Boris Johnsons valgseier i desember avklaring og uttreden. 1. februar startet en overgangsperiode i EU, Storbritannia og Norge. Storbritannia vil i overgangsperioden behandles som om landet fortsatt var et EU-medlem. Storbritannia vil da også behandles som om de fortsatt var part i EØS-avtalen og øvrige folkerettslige avtaler Norge har med EU. Overgangsperioden skal i utgangspunktet vare til og med 31. desember 2020, men kan forlenges med inntil to år.

På tross av at utmeldingsavtalen mellom Storbritannia og EU nå er vedtatt, er det mye som gjenstår i Brexit-prosessen. I dagene rundt den formelle utmeldelsesdatoen var effekten begrenset på de internasjonale finansmarkedene. Det er likevel forventet at den vedvarende usikkerheten vil dempe investeringsviljen i Storbritannia gjennom 2020.

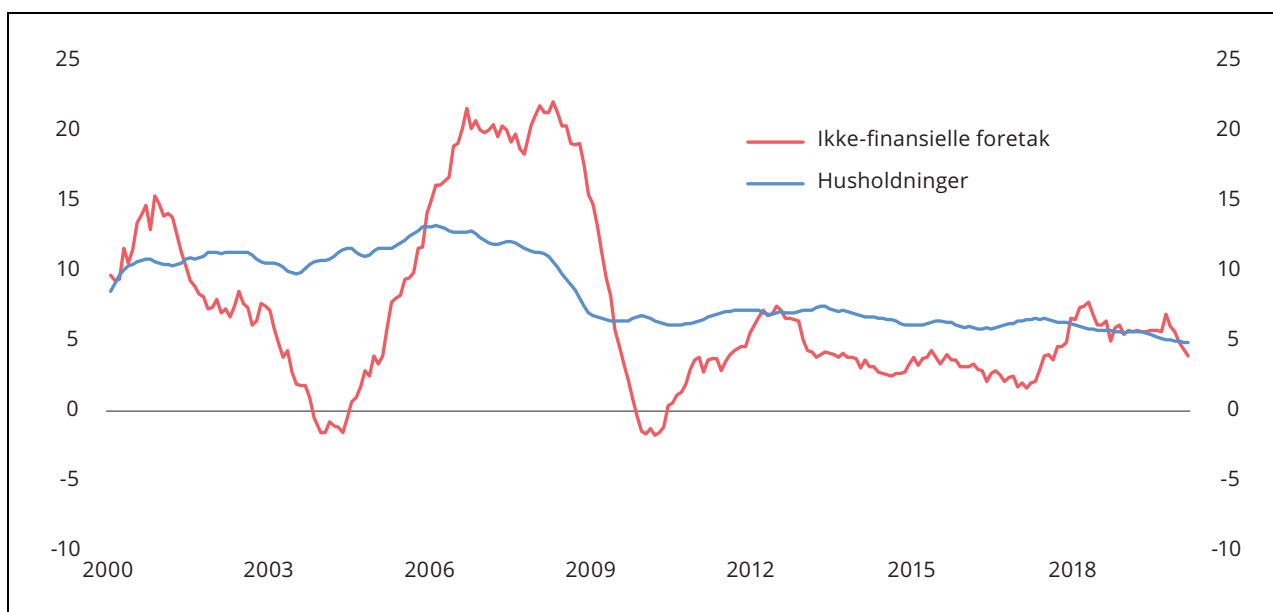
I tiden fremover vil Storbritannia forhandle med EU- og EFTA-statene på flere områder, herunder om en frihandelsavtale, jf. omtale i avsnitt 3.8.

## 2.3 Sårbarheter i husholdningssektoren og finansforetakene

### 2.3.1 Husholdningenes gjeld og boligprisene

Boligprisene har steget over mange år, med unntak av en korreksjon i 2017. Samtidig har gjelden i husholdningene økt, og over flere år har veksttakten vært høyere enn veksten i inntektene. Økte boligpriser gir høyere panteverdier på boliger og kan dermed øke husholdningenes tilgang på lån, som igjen kan bidra til økte boligpriser. Historien har vist at slike selvforsterkende mekanismer kan føre boligpriser og gjeld opp på et nivå som ikke er bærekraftig over tid. Den vedvarende oppgangen i husholdningens gjeldsbelastning er et tegn på at finansielle ubalanser har bygget seg opp.

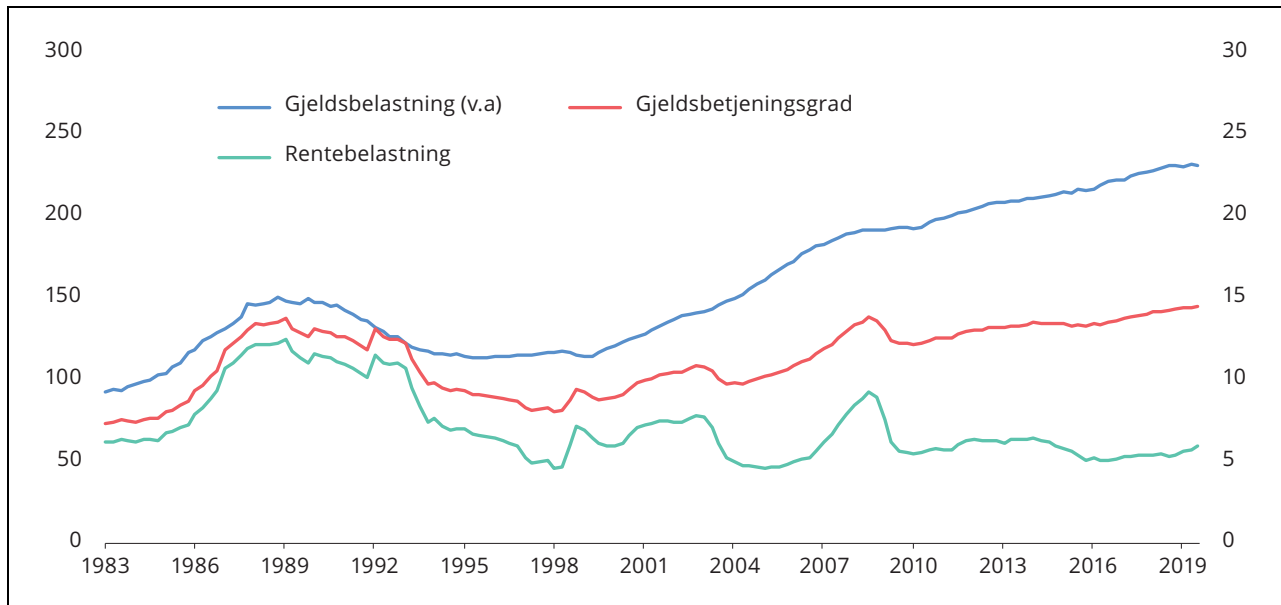
Det siste året har gjeldsveksten til husholdningene avtatt noe og var ved inngangen av året på 4,9 pst., se figur 2.3. Veksten i husholdningenes gjeld er nå på om lag samme nivå som veksten i



Figur 2.3 Innenlandsk kredittvekst til husholdninger og ikke-finansielle fastlandsforetak

Kilde: Macrobond.





Figur 2.4 Husholdningens gjeldsbelastning<sup>1</sup>, gjeldsbetjeningsgrad<sup>2</sup> og rentebelastning<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Gjeldsbelastning er lånegjeld i pst. av disponibel inntekt.

<sup>2</sup> Gjeldsbetjeningsgrad er renteutgifter og beregnede avdrag som andel av summen av disponibel inntekt og renteutgifter.

<sup>3</sup> Rentebelastning er renteutgifter som andel av summen av disponibel inntekt og renteutgifter.

Kilde: Norges Bank.

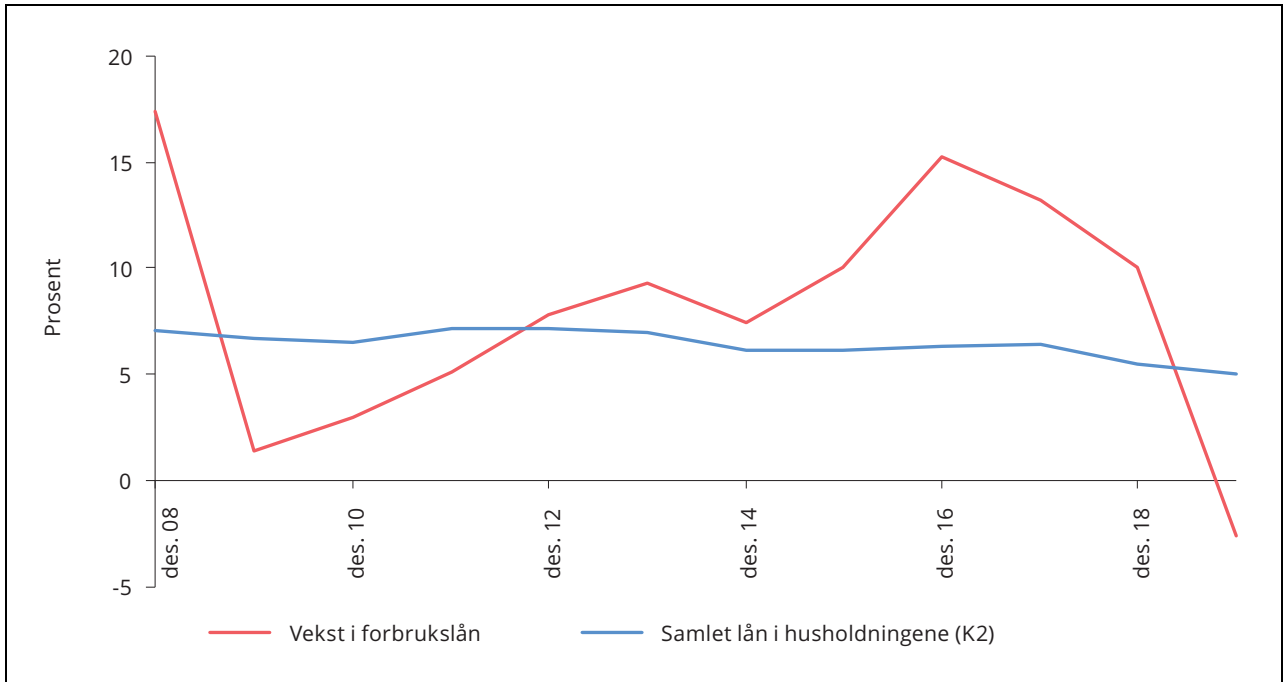
disponibel inntekt. Husholdningenes gjeldsbelastning har dermed stabilisert seg, men er på et høyt nivå, se figur 2.4. I 3. kvartal 2019 utgjorde husholdningenes gjeld om lag 230 pst. av den disponible inntekten.

Andelen av inntekten som går til å betjene renter og normale avdrag (gjeldsbetjeningsgraden), er høy og over nivåene fra bankkrisen på slutten av 1980-tallet og den internasjonale finanskrisen i 2008–2009. For husholdninger som har tilpasset seg med særlig høy gjeld, kan selv små endringer i renten føre til at de må redusere på forbruket. Innstramningen av pengepolitikken som startet i september 2018, og den påfølgende økningen i boliglånsrentene, førte til at husholdningenes rentebelastning økte noe. Utbruddet av koronaviruset har satt en kraftig brems på norsk økonomi, og innstramningen av pengepolitikken ble reversert i slutten av mars måned. Norges Bank har redusert styringsrenten i to omganger med til sammen 1,25 prosentpoeng. Styringsrenten er nå 0,25 pst. Dette har gitt lavere boliglånsrenter som isolert sett minsker rentebelastningen. Samtidig vil mange husholdninger oppleve et midlertidig markant inntektsfall. For de husholdningene som blir rammet av inntektsfall, kan gjeldsbetjeningsgraden øke vesentlig. 23. mars presiserte departementet at bankene har anledning til å gi rente- og avdragsutsettelse innenfor boliglånsforskriftens rammer, se også avsnitt 2.4.4.

Usikret gjeld (forbrukslån) utgjør i underkant av 4 pst. av husholdningenes samlede gjeld. Samtidig står renteutgiftene på forbrukslån for om lag 13 pst. av husholdningenes samlede renteutgifter. Regjeringen har de siste årene gjennomført flere tiltak for at markedet for forbrukslån skal fungere bedre, se avsnitt 4.5. Veksten i usikret gjeld til norske husholdninger har bremsset opp etter flere år med sterk vekst. Nedgangen var særlig tydelig i 2019. Fra utgangen av 2018 til utgangen av 2019 har utlånene i Norge blitt redusert med 2,6 pst., se figur 2.5. Flertallet av de største norske forbrukslånsbankene hadde negativ tolv månedersvekst i Norge ved utgangen av 2019. Dersom det justeres for salg av porteføljer i 2019, var den samlede årsveksten 1,6 pst. Bankene solgte porteføljer av misligholdte forbrukslån for 6,7 mrd. kroner i 2019, mot 8 mrd. kroner året før.

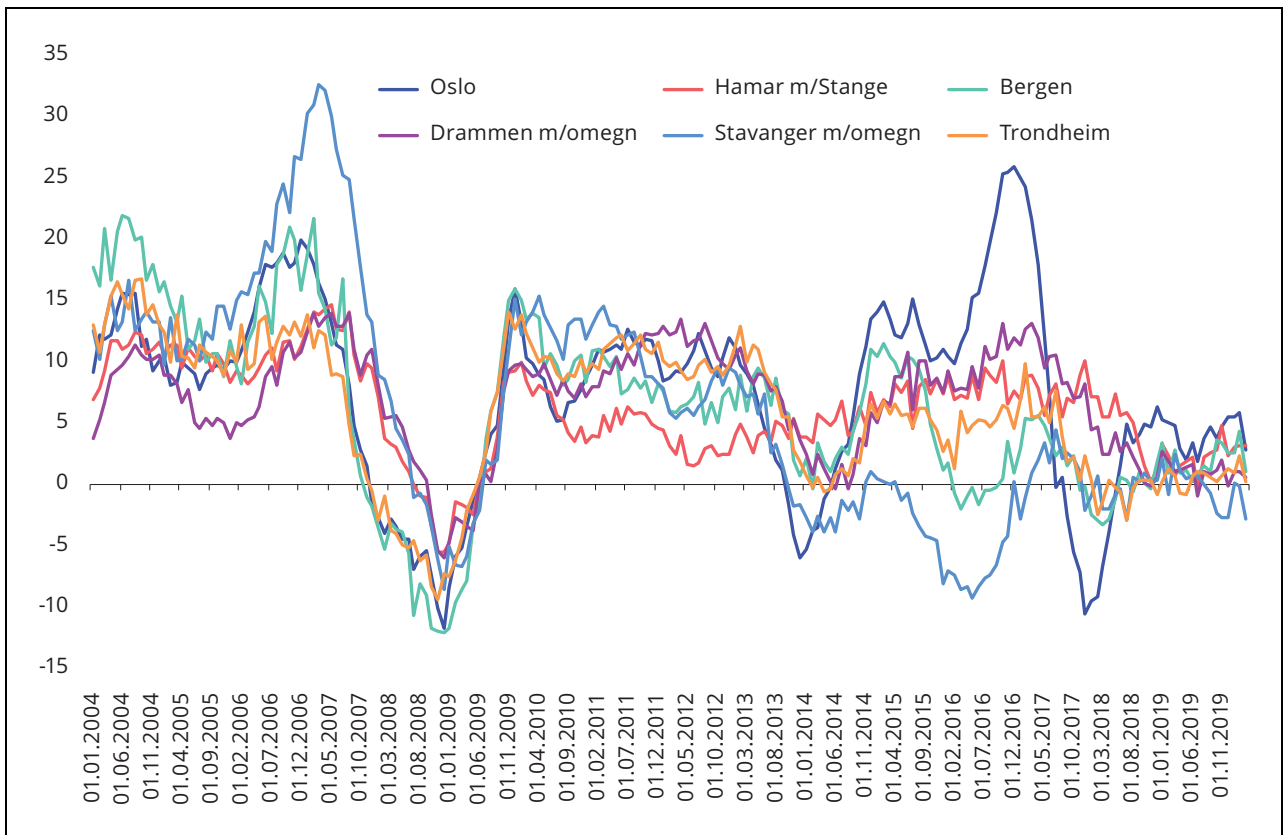
Boligprisene utviklet seg nokså moderat gjennom 2019. I de to første månedene av 2020 tok veksten seg opp, før prisene falt i mars, se figur 2.6. Prisfallet i mars må ses i sammenheng med utbruddet av koronaviruset. På landsbasis var prisene 1,5 pst. høyere i mars i år enn på samme tid året før. I Oslo var prisene 2,9 pst. høyere i mars i år enn mars i fjor. I Bergen og Trondheim var tolv månedersveksten hhv. 1,1 pst. og 0,3 pst., mens boligprisene i Stavanger i mars falt med 2,8 pst. fra mars året før, se figur 2.6. Det er





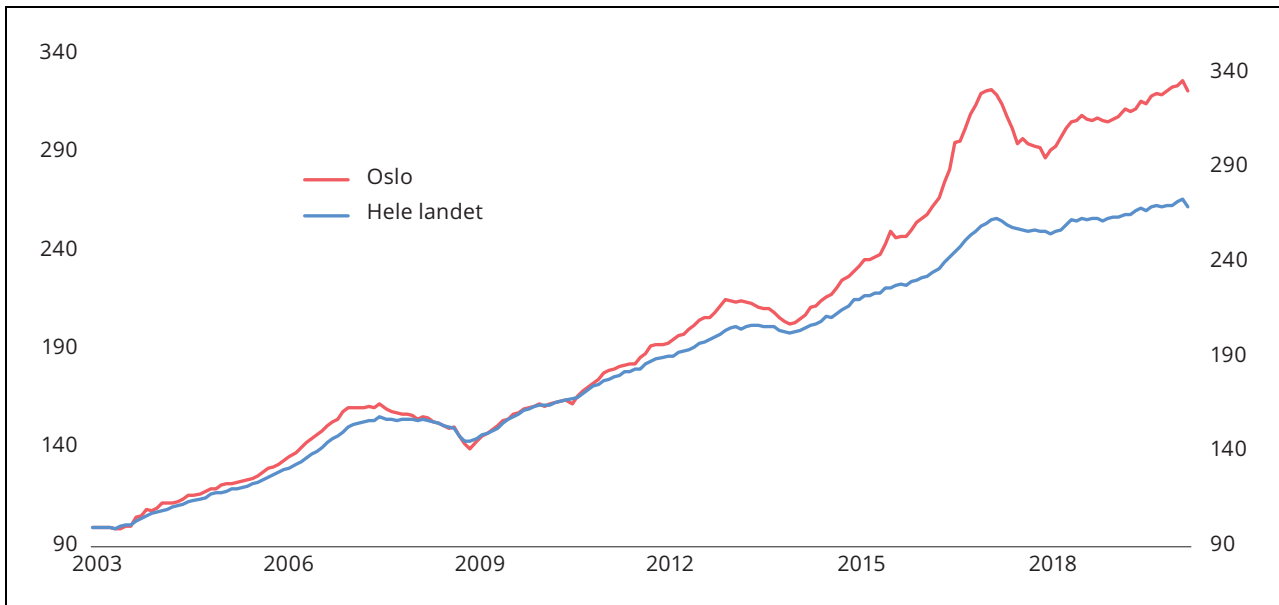
Figur 2.5 Årsvekst i husholdningenes samlede gjeld og forbrukslån

Kilder: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå



Figur 2.6 Utvikling i boligpriser i Norge og Oslo. Indeks. Jan. 2003 = 100

Kilde: Macrobond.



Figur 2.7 Tolvmånedersvekst i boligpriser i utvalgte byer

Kilde: Macrobond.

stor usikkerhet om hvordan virusutbruddet vil påvirke boligmarkedet fremover.

Det har vært høy aktivitet i bruktboligmarkedet de siste par årene, og tilbudet av boliger holder seg høyt. Nyboligsalget holdt seg relativt stabilt gjennom fjoråret etter å ha avtatt markert 2017 og første halvdel av 2018.

Betydelig fall i boligprisene eller et stort bortfall av inntekt kan føre til at mange husholdninger må stramme inn på forbruket. Lavere forbruk kan redusere inntjeningen og gjeldsbetjeningsevnen i næringslivet, som i neste omgang kan gi økte tap i bankene og svekke deres kapasitet til å gi nye lån til både husholdninger og bedrifter. Konsekvensene for den økonomiske aktiviteten kan bli betydelige. Forbruksgjeld kommer for mange på toppen av høy boligkjøp og kan være med på å øke risikoen for en kraftig innstramning i forbruket dersom inntektene faller eller rentene øker.

Høy gjeldsbelastning innebærer at selv en begrenset oppgang i rentene vil føre til betydelig høyere rentebelastning for husholdningene. Finanstilsynet og Norges Bank har over flere år trukket frem høye eiendomspriser og høy gjeldsbelastning i husholdningene som viktige sårbarheter i det norske finansielle systemet, som gjør norsk økonomi utsatt for et økonomisk tilbakeslag.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Se Finanstilsynets rapport, *Finansielt utsyn desember 2019* og Norges Banks rapport, *Finansiell stabilitet 2019*.

Multinasjonale organisasjoner som vurderer norsk økonomi jevnlig, gjør mange av de samme vurderingene. Høsten 2019 publiserte det europeiske systemrisikorådet (ESRB) en advarsel om at de høye boligprisene er en kilde til systemrisiko for norsk økonomi. I artikkel IV-rapporten om norsk økonomi som ble lagt frem i juni 2019, skriver IMF at den høye husholdningsgjelden og de høye boligprisene fortsatt er blant de viktigste risikoene i norsk økonomi, selv om risikoen har avtatt noe.<sup>4</sup> Også OECD viser til at mer moderat prisvekst i boligmarkedet gjør faren for en skarp korreksjon mindre, men at høye boligpriser og høy husholdningsgjeld fortsatt er en vesentlig risiko.<sup>5</sup>

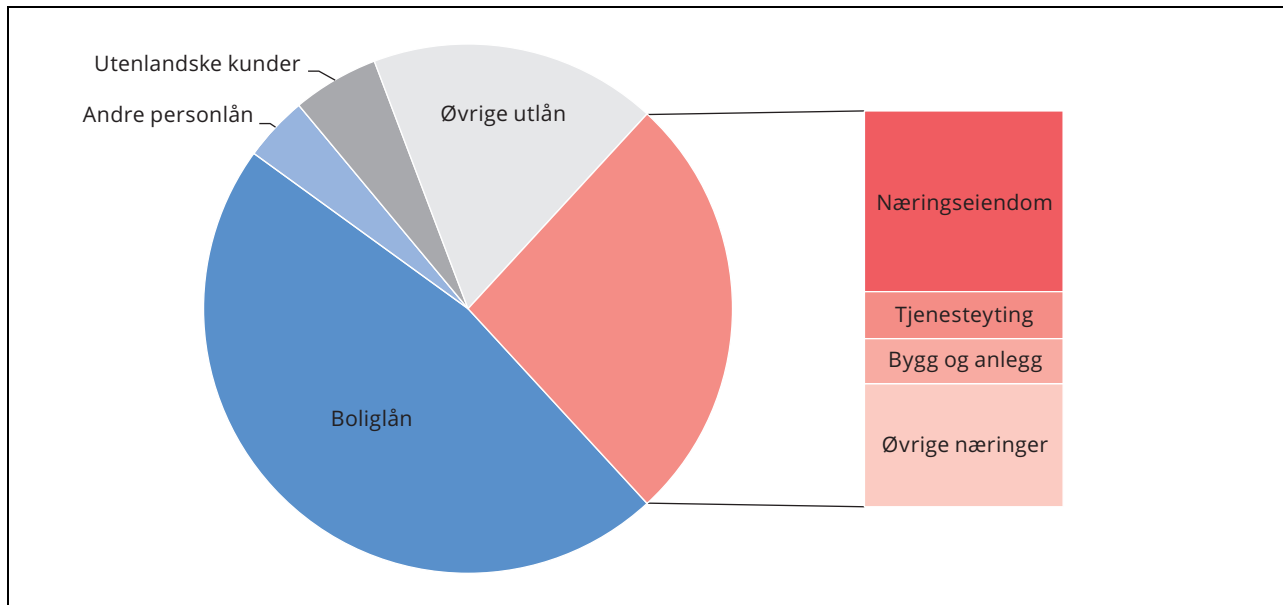
### 2.3.2 Utlån til næringslivet

Utlån til ikke-finansielle foretak utgjør vel en fjerdedel av samlede utlån fra banker og kredittforetak i Norge, se figur 2.8. Gjelden i de ikke-finansielle foretakene er høy historisk sett, selv om den som andel av BNP har vært nokså stabil de siste årene. Over halvparten av foretakenes gjeld er i norske banker og kredittforetak.

Utlån til foretak innen næringssektor utgjør den største andelen av utlånene til ikke-finansielle foretak i Norge. Selv om tapene har vært lave i

<sup>4</sup> Se IMF's rapport, *Norway: Staff Report For the 2019 Article IV Consultation*.

<sup>5</sup> Se OECDs rapport, *OECD Economic Surveys: Norway 2019*.



Figur 2.8 Fordeling av samlede utlån fra alle banker og kredittforetak i Norge. Per 30. juni 2019

Kilde: Norges Bank

normale tider, har utlån til slike foretak historisk sett påført bankene de største tapene. Ved tilbakeslag i økonomien blir næringslokaler stående tomme, og det svekker gjeldsbetjeningsevnen til næringseiendomsforetakene. Dersom det også er prisfall på eiendommene som er stilt som sikkerhet, kan bankenes tap bli store. Næringseiendomsprisene har generelt beveget seg mer i takt med konjunktorene enn boligprisene.

I årene etter finanskrisen har prisene på norsk næringseiendom vokst kraftig, særlig på eiendom av god standard i sentrale områder. Beregnede salgspriser for de mest attraktive kontorlokalene i Oslo brukes ofte som en indikator for sårbarheten i næringseiendom. Historisk har disse prisene steget mye i forkant av kriser. Ved hjelp av en nyutviklet leieprisindeks har Norges Bank funnet indikasjoner på at prisveksten i dette segmentet i flere år har vært sterkere enn for Oslo som helhet.<sup>6</sup> Prisveksten har imidlertid avtatt det siste året. Det høye prisnivået og et høyt gjeldsnivå i næringseiendomsforetakene utgjør likevel en viktig sårbarhet for det norske finanssystemet.

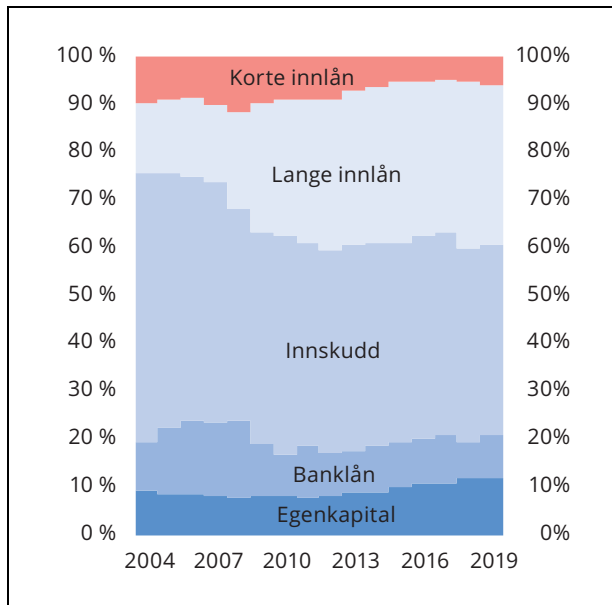
### 2.3.3 Bankenes likviditet og finansierungsstruktur

Bankenes finansiering består i hovedsak av kundeinnskudd og innlån i penge- og verdipapir-

markedene (markedsfinansiering), se figur 2.9. Innskudd har vist seg som en relativt stabil finansieringskilde også i perioder med uro i markedene, bl.a. på grunn av innskuddsgarantien. Markedsfinansiering lar bankene styre likviditetsrisikoen på en måte de ikke kan med innskudd, men kan også gjøre dem mer sårbare for markedsuro. Det er primært de større bankene som henter markedsfinansiering direkte, og da mye i utenlandske markeder. De mindre bankene er i større grad innskuddsbasert, men henter også markedsfinansiering bl.a. via de større bankene.

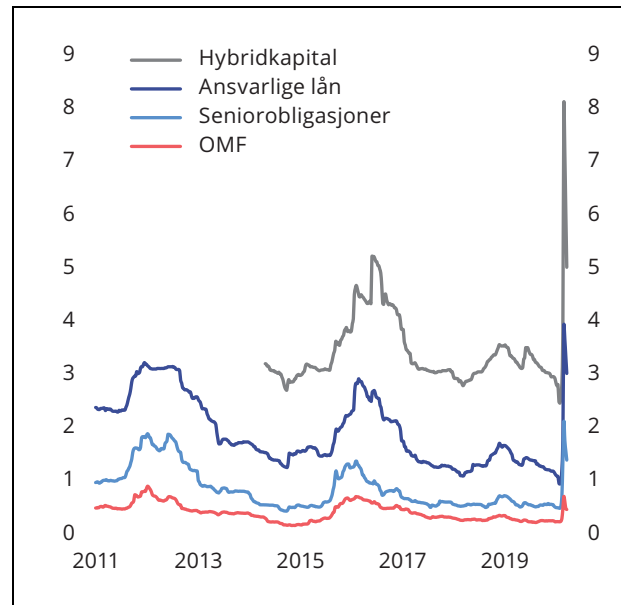
Under finanskrisen fikk mange banker likviditetsproblemer. De hadde gjort seg for avhengige av kortsiktig markedsfinansiering, og fikk problemer med refinansiering da krisen startet. Utfordringene oppsto raskt og i mange banker samtidig. Krisen viste hvor viktig det er at bankene har god styring på likviditetsrisikoen. De siste årene har noe mer av norske bankers markedsfinansiering blitt langsiktig (med løpetid over ett år), se figur 2.9. De kortsiktige innlånene motsvares også i større grad av sentralbankinnskudd og andre likvide eiendeler i samme valuta. Det øker bankenes motstandsdyktighet. Norske banker har hatt god tilgang på markedsfinansiering, som har blitt noe billigere de siste årene, se figur 2.10. Internasjonal markedsuro kan imidlertid påvirke pris og tilgang på finansiering for norske banker. I kjølvannet av koronautbruddet har risikopåslagene i det norske obligasjonsmarkedet steget markert. I slut-

<sup>6</sup> Se ramme på s. 22 i Norges Banks rapport *Finansiell stabilitet 2019*.



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

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 2.10 Risikopåslag (differanse mot tremåneders Nibor-rente) for store banker og kredittforetak i Norge. Løpetid 5 år. Per 9. april 2020. Prosentpoeng

Kilder: Nordic Bond Pricing og Verdipapirfondenes forening.

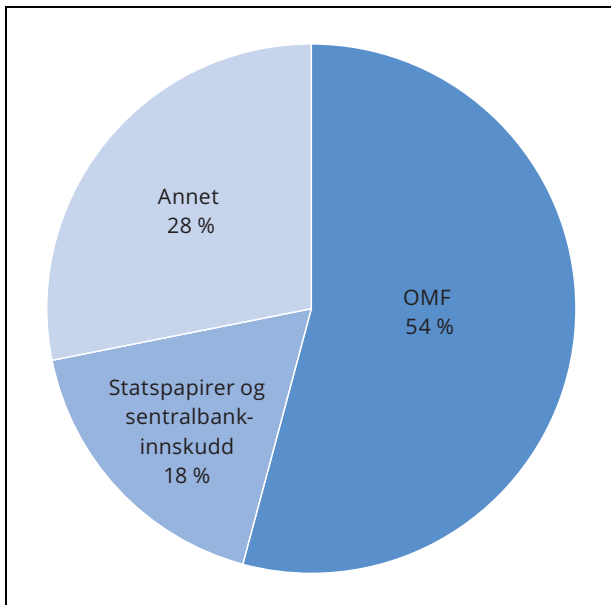
ten av mars og begynnelsen av april i år var risikopåslagene vesentlig over nivåene i 2011–2012, se figuren, og det er stor usikkerhet om hvordan markedet vil utvikle seg fremover.

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

Norske banker har siden 2007 kunnet finansiere seg ved å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) via kredittforetak. Prisen på OMF-finansiering er lav sammenlignet med andre finansieringskilder for bankene, se figur 2.10. Under den senere tidens økte risikopåslag i obligasjonsmarkedet har økningen for OMF vært prosentvis mindre enn for andre typer obligasjoner. Det at prisen på OMF-finansiering generelt er relativt lav, skyldes at disse obligasjonslånene er sikret med porteføljer av boliglån med lav belåningsgrad og annen sikkerhet, slik at investorenes risiko blir lav. Bankene har funnet det lønnsomt å overføre

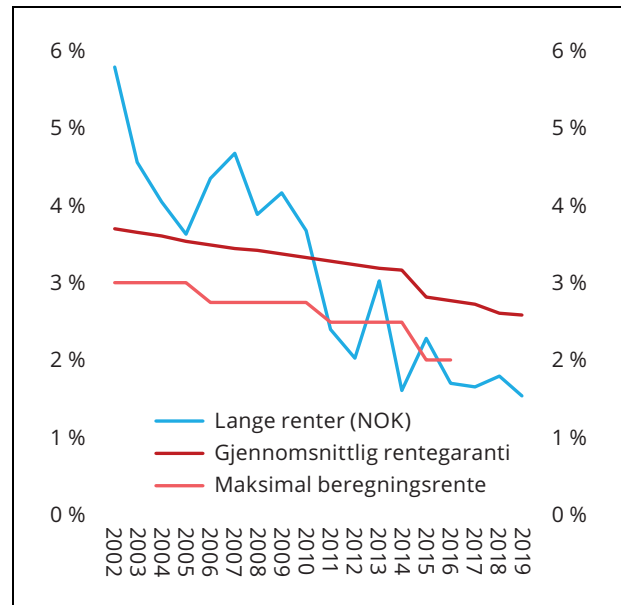
boliglån med lav risiko fra egen balanse til kredittforetak som kan utstede OMF, selv om den gjennomsnittlige risikoen på bankenes gjenværende utlånsportefølje nødvendigvis har blitt høyere. OMF utgjør i dag om lag halvparten av bankenes markedsfinansiering. Fremveksten av OMF har bidratt til at den gjennomsnittlige løpetiden på markedsfinansieringen har økt vesentlig de siste årene. Det vil si at likviditetsrisikoen har blitt lavere. OMF har så langt vist seg som en sikker og stabil finansieringskilde.

Utviklingen innebærer imidlertid også nye sårbarheter. For det første er utviklingen i boligmarkedet en risikofaktor for bankenes finansieringsmuligheter i OMF-markedet. Mens stigende boligpriser gir økte panteverdier og lettere finansiering, kan et prisfall redusere lånemulighetene i OMF-markedet. Da må banken finne alternative finansieringskilder eller stramme inn på utlån. For det andre eier bankene en betydelig andel av hverandres OMF, siden OMF kan brukes til å oppfylle likviditetsreservekravet. Ved utgangen av 2019 utgjorde OMF over halvparten av bankenes likviditetsreserve i norske kroner, se figur 2.11. Etter EU-reglene kan OMF utgjøre maksimalt 70 pst. av likviditetsreserven. Dersom mange banker har behov for likviditet og ønsker å selge OMF samtidig, kan verdien på OMF falle og papirene bli mindre likvide. Tilbakeslag i boligmarkedet kan forsterke en slik utvikling.



Figur 2.11 Norske bankers likviditetsreserve i norske kroner ved utgangen av 2019. Fordeling på ulike typer av eiendeler

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 2.12 Utviklingen i gjennomsnittlig rentegaranti i norske livsforsikringsforetak, lange renter (10-årige statsobligasjoner) og maksimal beregningsrente (frem til 2016)

Kilde: Finanstilsynet.

### 2.3.4 Utsiktene for forsikrings- og pensjonsforetakene

Økende levealder og et lavt rentenivå har over tid hatt stor betydning for pensjonsleverandørene. Levealderen har i en periode økt mer enn det som ble lagt til grunn da pensjonsleverandørene beregnet og krevde inn premier. Det har derfor vært behov for å øke reservene for allerede opptjente forpliktelser så vel som premiene for ny opptjening. Pensjonsleverandørene har etter tillatelse fra myndighetene finansiert oppreserveringen ved å bruke midler som i en normalsituasjon skal gå til kundene. Denne oppreserveringen er fullført, men det er viktig at pensjonsleverandørene løpende sørger for at reservene er tilstrekkelige til å finansiere de lovede utbetalingene.

Et fortsatt lavt rentenivå påvirker risikoen i norske pensjonsleverandørers virksomhet. En vesentlig andel av leverandørenes forpliktelser er kontrakter med årlig rentegaranti, som de senere årene har ligget over renten på 10-årige norske statsobligasjoner. Pensjonsleverandørene bestemmer selv nivået på rentegarantiene, som har blitt redusert etter hvert som rentenivået har falt. Fordi forpliktelsene er langsiktige, og reduserte rentegarantier kun gjelder ny opptjening, tar det imidlertid tid fra rentegarantien settes ned til det slår ut i vesentlig lavere gjennomsnittlig rentegaranti. De gjennomsnittlige rentegarantiene har

dermed falt tregere enn det generelle rentenivået. Gjennomsnittlig rentegaranti for livsforsikringsforetakene var ca. 2,6 pst. ved utgangen av 2019, mens renten på 10-årige norske statsobligasjoner på samme tidspunkt var 1,55 pst., jf. figur 2.12. Rentegarantiene varierer imidlertid en god del mellom ulike produkttyper, og de vil typisk være høyere i fripoliser, hvor det ikke skjer ny opptjening, enn i løpende ytelsesordninger.

Uro i finansmarkedene og usikre økonomisk utsikter som følge av koronautbruddet har bl.a. ført til lavere markedsrenter. Fallet i rentenivået øker renterisikoen på forpliktelsene for foretak med betydelige porteføljer av garanterte pensjonsforpliktelser i privat sektor. Samtidig påvirkes disse foretakenes investeringer også direkte av uroen i finansmarkedene. Situasjonen kan videre føre til at skadeforsikringsforetak må være forberedt på økte erstatningsutbetalinger.

## 2.4 Makroregulering og krav til bankene

### 2.4.1 Oversikt

Reguleringen av banksektoren har tradisjonelt vært innrettet mot å bidra til soliditet i hver enkelt bank, for å verne kunder og kreditorer mot tap og bidra til økonomisk stabilitet. Den internasjonale

finanskrisen ble en kraftig påminnelse om at dette ikke er tilstrekkelig. Selv om bankene hver for seg fremstår som solide, kan ulike former for markedssvikt gi opphav til systemrisiko som kan true den finansielle stabiliteten og utviklingen i resten av økonomien. Etter finanskrisen har det derfor blitt lagt mer vekt på å styrke overvåking og regulering av finanssystemet som helhet, ofte omtalt som makroregulering.

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

Den ene hovedgruppen av virkemidler som til nå er tatt i bruk i makroreguleringen, er rettet mot å bygge motstandsdyktighet i bankene og å endre insentivene deres, se avsnitt 2.4.2 og 2.4.3 om kapital- og likviditetskrav for banker. Den andre hovedgruppen av virkemidler retter seg mot bankenes utlånspraksis og skal bidra til motstandsdyktighet ved å legge begrensninger på særlig utlån til husholdningene, se avsnitt 2.4.4. Nye regler om kriseberedskap kan også bidra til redusert risiko i banksystemet, men skal primært sikre ordnet håndtering av kriser som likevel oppstår, se avsnitt 2.4.5.

#### 2.4.2 Kapitalkrav for banker

Bankene må oppfylle minstekrav til egenkapital, eller *ren kjernekapital*. Den rene kjernekapitalen skal minst tilsvare en viss andel av bankens risikovektede eiendeler, som er summen av verdien av hvert utlån og andre eiendeler justert ut fra antatt risiko. For eksempel skal ofte 35 pst. av verdien av et pantsikret boliglån inngå i de risikovektede eiendelene etter den såkalte standardmetoden, mens lån til bedrifter kan ha risikovekt mellom 50 og 150 pst. avhengig av kredittverdigheten til bedriften. De større bankene bruker i større grad interne modeller (IRB-metoden) for å beregne risikovekter, og har typisk en risikovekting av boliglån på 20–25 pst. En banks rene kjernekapitaldekning vil dermed gjenspeile bankens evne til å tåle de potensielle tapene den er utsatt for. En bank med risikable utlån må ha mer egenkapital for å ha

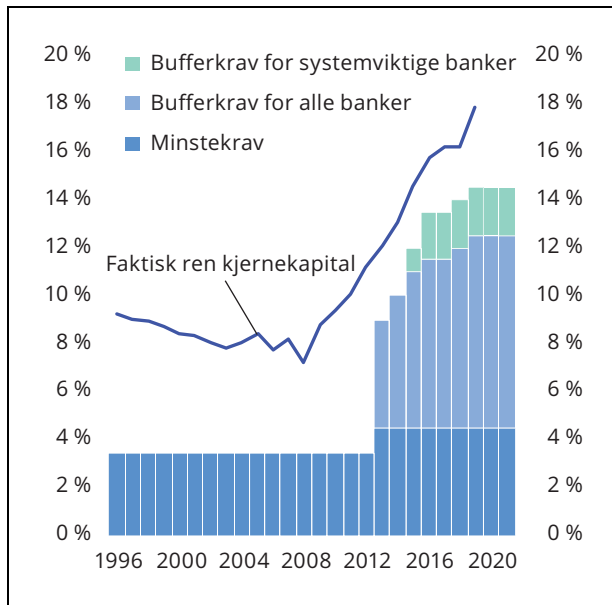
like høy ren kjernekapitaldekning som en bank med tryggere utlån.

Kapitalkravene for norske banker har lenge vært høyere enn i mange andre land, bl.a. motivert av erfaringene fra den norske bankkrisen på 1980- og 1990-tallet. God soliditet i bankene var en styrke for norsk økonomi under den internasjonale finanskrisen. Etter finanskrisen var Norge blant landene som raskest økte kravene i tråd med internasjonale anbefalinger og nye EU-regler. Det var mulig på grunn av et godt utgangspunkt i bankene og en god utvikling i norsk økonomi, men gjenspeiler også en politisk prioritering av trygghet i finanssektoren. Mesteparten av økningen i kapitalkravene består av ulike bufferkrav på toppen av minstekravet til ren kjernekapital, se figur 2.13 og 2.14. Bufferkravene er virkemidler i den nasjonale makroreguleringen, og retter seg mot ulike former for systemrisiko. Unntaket er bevaringsbufferkravet som er et fast og obligatorisk krav etter EU/EØS-reglene, og som skal motvirke at bankenes rene kjernekapital faller under minstekravet ved store tap.

Dersom det oppstår tap i mange banker samtidig, kan det utløse eller forsterke et tilbakeslag i økonomien. Et viktig hensyn i makroregulering er derfor at de ulike kapitalbufferne skal kunne tæres på uten at banken kommer i brudd med konsesjonsvilkårene. Når en bank ikke oppfyller de samlede bufferkravene, får den automatisk visse begrensninger på bl.a. utbytte- og bonusutbetalinger. Dersom konsekvensene av å ligge under bufferkravene oppleves som kostbare eller usikre, f.eks. på grunn av svekket tillit til banken hos kundene eller i kapitalmarkedet, kan bankene være lite villige til å tære på bufferne, selv ved store tap. For å motvirke dette kan bufferkravene reduseres eller slås helt av ved behov, gitt at de spesifikke risikoene som bufferkravene retter seg mot, er redusert.

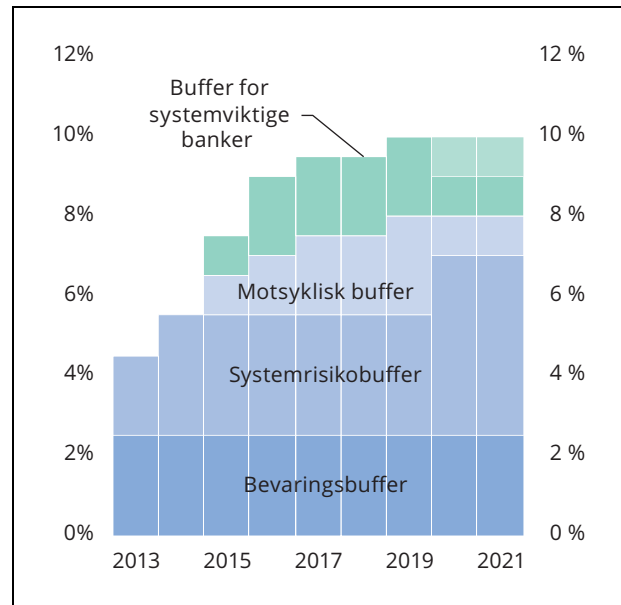
*Det motsykliske bufferkravet* skal gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap i en framtidig lavkonjunktur og dempe faren for at bankene skal bidra til å forsterke en eventuell nedgangskonjunktur ved å redusere sin kredittgivning. Det er særlig dette bufferkravet som vil være aktuelt å bruke aktivt i makroreguleringen. Kravet skal som hovedregel settes mellom 0 og 2,5 pst. avhengig av hvor en befinner seg i den finansielle sykkelen, men kan i særlige tilfeller settes høyere. Siden det først ble satt til 1 pst. med virkning fra juni 2015, har Finansdepartementet de siste årene gradvis økt bufferkravet, sist til 2,5 pst. med virkning fra utgangen av 2019. Bufferkravet har blitt økt som følge av at finansielle ubalanser har bygget seg opp, og størrelsen på økningene har samsvart med råd fra Norges Bank. Den 13. mars i år satte departe-





Figur 2.13 Ren kjernekapital i prosent av risikovektede eiendeler (ren kjernekapitaldekning) i norske banker og minste- og bufferkrav til ren kjernekapitaldekning

Kilde: Finanstilsynet og Finansdepartementet.



Figur 2.14 Sammensetning av det samlede bufferkravet for norske banker. Krav til ren kjernekapitaldekning ut over minstekravet på 4,5 prosent

Kilde: Finansdepartementet.

mentet ned bufferkravet til 1 pst. med umiddelbar virkning etter råd fra Norges Bank, se figur 2.14. Kravet ble satt ned for å gi bankene økt utlånskapasitet og motvirke at en strammere utlånspraksis forsterker en nedgang i norsk økonomi. Finans Norge har anslått at dette kan øke utlånskapasiteten i bankene med mellom 500 og 600 mrd. kroner.

*Systemrisikobufferkravet* skal gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap og andre forstyrrelser som kan oppstå som følge av strukturelle sårbarheter i økonomien og annen systemrisiko av langvarig karakter. Finansdepartementet besluttet i desember 2019 å øke bufferkravet fra 3 til 4,5 pst. med virkning fra utgangen av 2020.<sup>7</sup> Bakgrunnen er at mange norske banker fikk lavere reelle kapitalkrav da EUs kapitalkravsregelverk (CRR/CRD IV) ble gjennomført i Norge ved utgangen av 2019, se boks 2.2. Med endringene ble det innført en SMB-rabatt som senker kapitalkravene for utlån til små og mellomstore bedrifter, i tillegg til at det såkalte Basel I-gulvet ble opphevet. Gulvet har sikret at banker som bruker interne risikomodeller for å beregne kapitalkrav (IRB-banker), ikke har fått uforvarselig lave krav. Økningen i bufferkravet vil bidra til å opprettholde norske bankers samlede, reelle krav på om

lag det tidligere nivået. Innføringen av SMB-rabatten vil like fullt bidra til at det blir mindre kapital-krevende for bankene å gi lån til små og mellomstore bedrifter, samtidig som opphevingen av Basel I-gulvet gjør IRB-bankenes kapitalkrav mer risikofølsomme. Finansdepartementet vil i tråd med EU/EØS-reglene vurdere nivået på systemrisikobufferkravet annethvert år fremover.

Det er flere trekk ved det norske finansielle systemet som bidrar til strukturell systemrisiko. Departementet la særlig vekt på følgende tre kategorier av risiko i vurderingen av nivået på systemrisikobufferkravet:<sup>8</sup>

1. Risiko for forplantning og forsterking av sjokk i finanssystemet:
  - Bankene er avhengig av markedsfinansiering, hvor en stor andel er i utenlandsk valuta. Det gjør bankene sårbare for markedsuro og forstyrrelser fra utlandet.
  - Fellestrekke i bankenes forretningsmodeller er betydelige, og bankene er sammenkoblet gjennom bl.a. krysseierskap av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Det øker sannsynligheten for at problemer i én bank raskt sprer seg til andre banker.

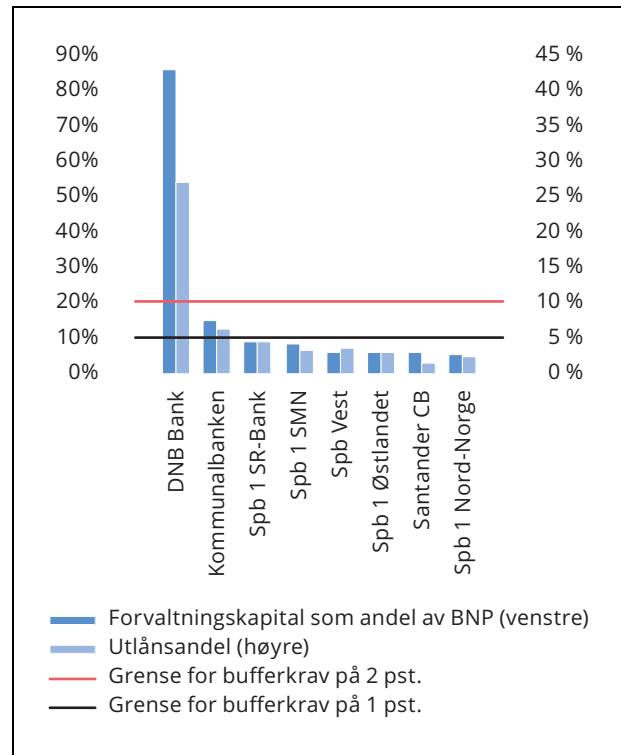
<sup>7</sup> Pressemelding fra Finansdepartementet 11. desember 2019.

<sup>8</sup> Grunnlaget for det norske systemrisikobufferkravet på 4,5 pst. er nærmere omtalt i et notat publisert på departementets nettside 11. desember 2019.

- Bankene har likeartede og konsentrerte eksponeringer særlig mot norske eiendomsmarkeder, som lenge har vært preget av høye og stigende priser. Utviklingen i disse markedene vil derfor påvirke store deler av banksektoren samtidig og på samme måte.
2. Risiko fra strukturelle forhold i banksektoren:
- Banksektoren er forholdsvis stor og en viktig kredittkilde for norske låntakere.
  - Banksektoren er nokså konsentrert i et mindre antall større banker.
3. Risiko fra realøkonomien:
- Norske husholdninger har et svært høyt gjeldsnivå sammenlignet med andre land, og er sårbare for renteøkninger, bortfall av inntekt og boligprisfall.
  - Norske husholdninger har en av de høyeste andelene gjeld med flytende rente i Europa, noe som forsterker sårbarheten.
  - Norsk økonomi er preget av en ensidig næringsstruktur, noe som gjør økonomien sårbar for utviklingen særlig i petroleumssektoren.
  - Norge er en liten, åpen økonomi, og forstyrrelser fra utlandet kan forplante seg i den norske banksektoren.

På grunnlag av erfaringer fra tidligere kriser og stresstester gjennomført av Finanstilsynet og Norges Bank, konkluderte departementet med at et systemrisikobufferkrav på 4,5 pst. er det mest egnede tiltaket for å opprettholde særlig de større bankenes kapitalnivå. Dette nivået vurderes som tilstrekkelig til å møte den strukturelle risikoen i finanssystemet, og gir et samlet kapitalkravnivå som ligger innenfor spennet av anslag på samfunnsøkonomisk optimale krav. Siden systemrisikobufferkravet retter seg mot strukturelle sårbarheter og annen systemrisiko i norsk økonomi, skal det nye bufferkravet bare gjelde for bankenes utlån og andre engasjementer i Norge, i motsetning til dagens bufferkrav som gjelder alle utlån. Systemrisikobufferkravet bør gjelde også for utenlandske bankers virksomhet i Norge, og departementet arbeider overfor nordiske myndigheter og relevante EU/EØS-organer for å få til det. Det økte systemrisikobufferkravet trer i kraft ved utgangen av 2020. For de mindre bankene, som benytter standardmetoden eller grunnleggende IRB-metode for å beregne kredittrisiko, trer økningen i kraft to år senere. Det henger sammen med at disse bankene bare fikk lettelse av innføringen av SMB-rabatten og ikke av opphevingen av Basel I-gulvet.

*Bufferkravet for systemviktige banker* skal redusere sannsynligheten for at systemviktige banker



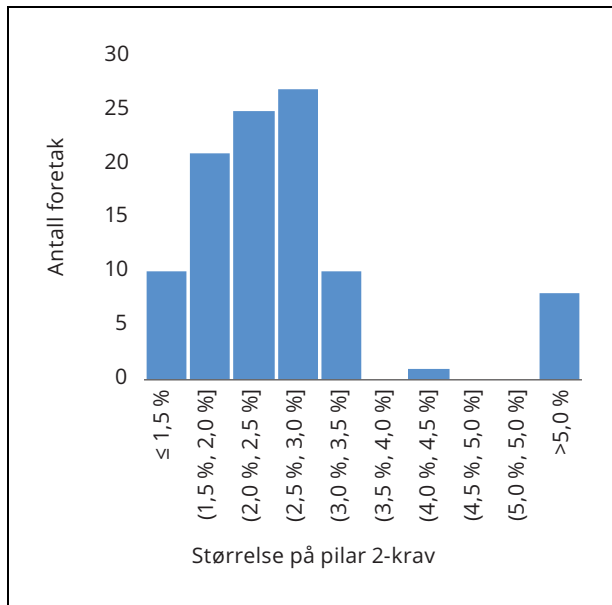
Figur 2.15 De største bankenes score på kriterier for identifisering av systemviktige foretak i 2018. Linjene viser nye grenser for et differensiert bufferkrav på 1 og 2 pst.

Kilde: Finanstilsynet.

får økonomiske problemer som kan ha alvorlige negative konsekvenser for det finansielle systemet og realøkonomien. Finansdepartementet treffer i tråd med EU/EØS-reglene beslutning hvert år om hvilke banker som skal anses som systemviktige i Norge, basert på råd fra Finanstilsynet. DNB og Kommunalbanken har siden 2014 vært utpekt som systemviktige bl.a. på grunnlag av objektive størrelseskriterier fastsatt i forskrift, og bankene har derfor måttet oppfylle et eget bufferkrav på 2 pst. Finansdepartementet besluttet i desember 2019 å endre reglene slik at bufferkravet skal bli differensiert ut fra grad av systemviktighet.<sup>9</sup> Banker som oppfyller de tidligere kriteriene, skal som hovedregel ha et bufferkrav på 1 pst., mens bufferkravet skal være 2 pst. for banker som scorer minst dobbelt så høyt på de samme kriteriene, se figur 2.15. Sammen med endringene i systemrisikobufferkravet vil denne differensieringen bidra til at de samlede kapitalkravene for de to bankene som er identifisert som systemviktige i dag (motsyklisk kapitalbuffer holdt utenfor), reelt sett opprett-

<sup>9</sup> Pressemelding fra Finansdepartementet 11. desember 2019.





Figur 2.16 Fordeling av Finanstilsynets pilar 2-krav for norske finansforetak per 27. mars 2020

Figuren omfatter fastsatte pilar 2-krav for norske banker, kredittforetak, finansieringsselskap og holdingselskap i finanskonsern.

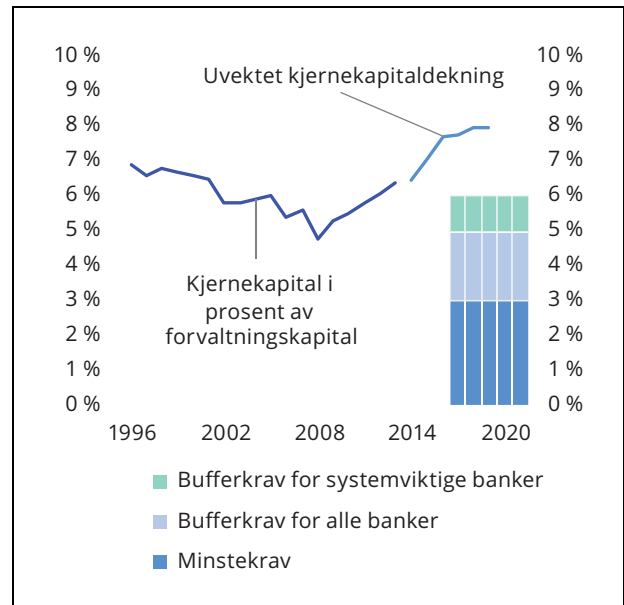
Kilde: Finanstilsynet.

holdes på om lag nivået som gjaldt før CRR/CRD IV-regelverket ble gjennomført i Norge.

*Individuelle tilleggskrav til kapital* fastsettes av Finanstilsynet etter vurderinger av hver enkelt banks risiko og kapitalbehov (regelverkets pilar 2), og kommer i tillegg til de generelle minste- og bufferkravene som gjelder alle banker (regelverkets pilar 1). Pilar 2-kravene skal sikre at kapitalkravene totalt sett fanger opp all risikoen i den enkelte bankvirksomhet. De fleste norske banker har slike krav på 2–3 pst., se figur 2.16. De høyeste pilar 2-kravene ligger på rundt 6 pst., og blant bankene med høyest krav er det flere forbrukslånsbanker som primært yter usikrede lån med relativt høy tapsrisiko.

*Risikovektningen* av bankenes ulike typer eiendeler har mye å si for hvor mye kapital banken faktisk må ha for å møte de prosentvise kapitalkravene. Tidligere måtte alle banker bruke faste, forskriftsfaste risikovekter, og de fleste banker bruker fortsatt denne metoden for å beregne sine kapitalkrav (standardmetoden). De større bankene har siden 2007 kunnet bruke egne modeller til å beregne risikovekter (IRB-metoden).<sup>10</sup> Selv om slike modeller må godkjennes av tilsynsmyndigheten der banken har hovedkontor, kan risikovektene for ulike typer eiendeler variere

<sup>10</sup> IRB står for «internal ratings based (approach)».



Figur 2.17 Minstekrav til uvektet kjernekapitaldekning og faktisk dekning i norske banker

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

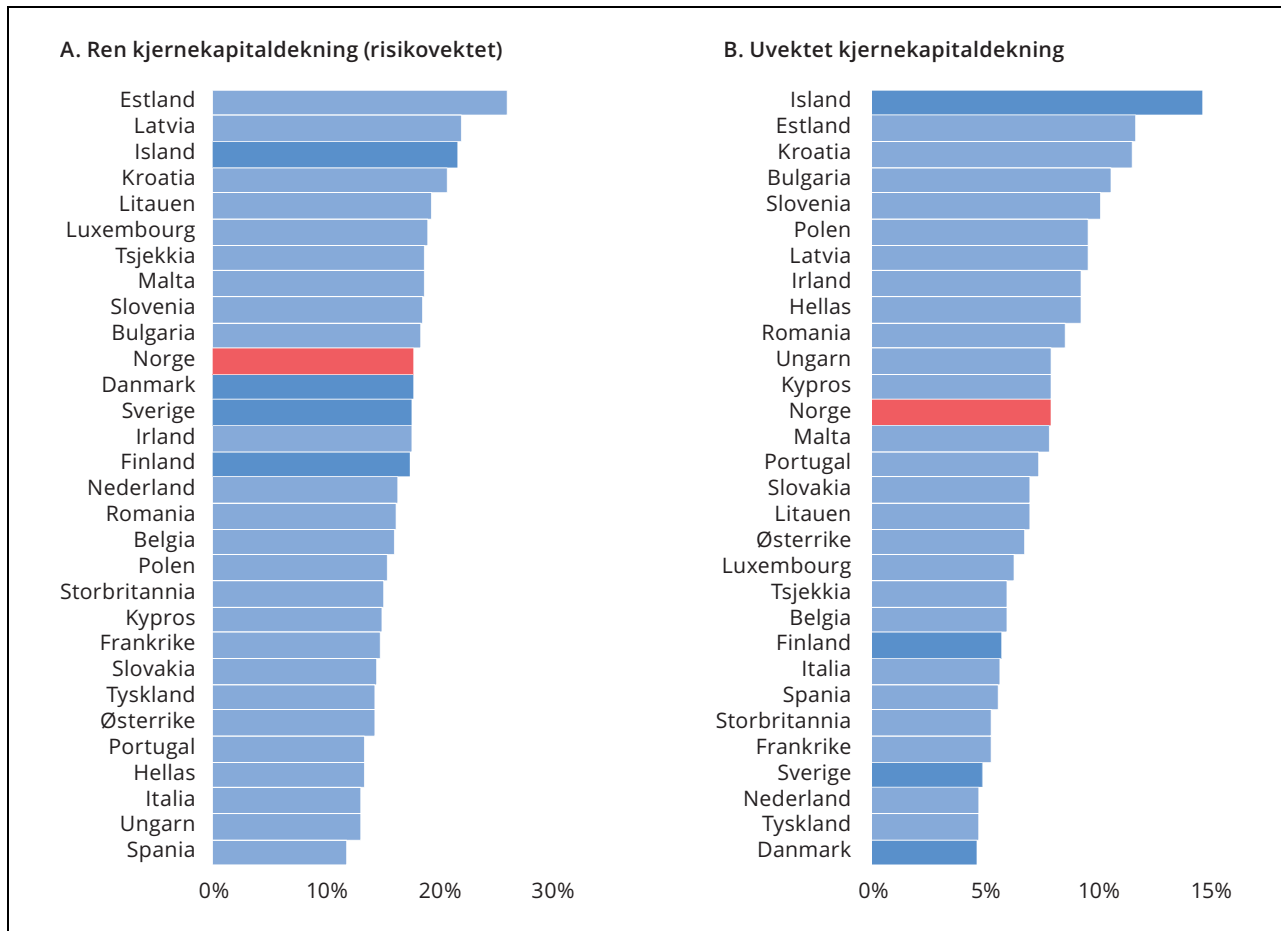
Kilde: Finanstilsynet.

mye fra land til land og fra bank til bank, avhengig bl.a. av bankenes tapshistorikk og metoder. I Norge har Finanstilsynet og Finansdepartementet over flere år stilt krav til bankenes interne modeller for å sikre betryggende kapitalkrav.

Finanstilsynet innhentet tidligere i år Finans Norges merknader til et utkast til rundskriv om nye krav til IRB-modeller. Endringene kunne ført til økte kapitalkrav for bankene. Finanstilsynet varslet imidlertid i mars at det på grunn av uroen som følge av utbruddet av koronaviruset, ikke ville prioritere å ferdigstille rundskrivet. Et nytt rundskriv om slike krav vil derfor ikke foreligge med det første.

Departementet besluttet i desember 2019 å innføre midlertidige gulv for IRB-bankenes gjennomsnittlige risikovekting av boliglån og næringsseiendoms lån.<sup>11</sup> Dette er makroregulerings tiltak i tråd med CRR/CRD IV-regelverket, og skal i første omgang gjelde i to år fra utgangen av 2020. De aller fleste IRB-bankene i Norge ligger om lag på eller over disse gulvene i dag, men til-

<sup>11</sup> Pressemelding fra Finansdepartementet 11. desember 2019.



Figur 2.18 Soliditet i alle norske banker og i et utvalg større banker i andre europeiske land ved utgangen av 2019

Kilde: EBA og Finanstilsynet.

taket kan løfte de få utenlandske bankene som ligger lavere, opp på et forsvarlig nivå.

*Norske banker* har styrket sin soliditet betydelig de siste årene, i takt med økte kapitalkrav, se figur 2.13. Siden 2008 har bankene samlet økt sin rene kjernekapitaldekning med over ti prosentpoeng, det vil si at bankene nå scorer nesten halvannen ganger så høyt på det risikobaserte målet på soliditet i banksystemet. Økningen har ikke vært like stor målt ved den uvektede kjernekapitaldekningen, som omtrent tilsvarer bankens egenkapital i prosent av verdien av utlån og andre eiendeler (og visse poster utenfor balansen), se figur 2.17. Forskjellen skyldes at bankenes gjennomsnittlige risikovektning har falt de siste årene, det vil si at verdien av de risikovektede eiendelene ikke har vokst like mye som verdien av utlånene. Bankenes risikovektede eiendeler har blitt redusert fra ca. 70 pst. av den uvektede forvaltningskapitalen ved utgangen av 2007 til under 50 pst. i dag. Det gjenspeiler både at bankene har redusert risikoen i virksomheten, f.eks. ved å øke andelen pante-

sikrede boliglån (som har lav tapsrisiko og dermed lav risikovekt), og at risikovektningen har falt som følge av endrede beregningsmetoder. Den uvektede kjernekapitaldekningen gir et enkelt og lett-fattelig bilde av en banks evne til å motstå tap, men gir lite informasjon om risikoen for tap. Det uvektede kravet er derfor bare ment å supplere de risikobaserte kravene, og ble innført i Norge først i 2017. Det er ennå ikke innført i de fleste EU-land.

Gode resultater over mange år har satt norske banker i stand til å styrke sin soliditet med tilbakeholdt overskudd, og ikke ved å redusere utlånene, slik en har sett i enkelte andre land i årene etter finanskrisen. Den gode resultatutviklingen fortsatte i 2019, se boks 2.1. Alle norske banker oppfylte minste- og bufferkravene ved utgangen av 2019, og den gjennomsnittlige rene kjernekapitaldekningen var 17,9 pst., som er 1,7 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av 2018. Mesteparten av økningen skyldes at den rene kjernekapitaldekningen beregnes på en lempeligere måte etter at CRR/CRD IV-regelverket ble gjennomført i

Norge ved utgangen av 2019, jf. også omtalen av systemrisikobufferkravet over. Både opphevingen av Basel I-gulvet og innføringen av SMB-rabatten bidrar til å redusere bankenes risikovektede eiendeler. Styrkingen av norske bankers soliditet det

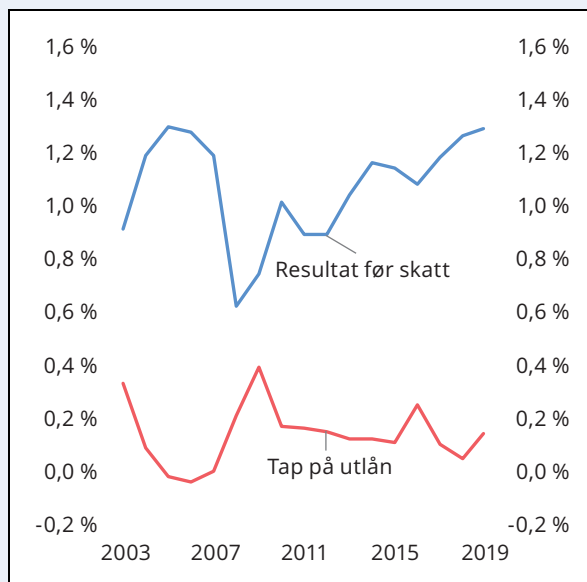
siste tiåret tilsier uansett at deres evne til å håndtere et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi har blitt bedre. Norske banker er blant de mest solide i Europa, enten en ser på det risikovektede eller uvektede kapitalmålet, se figur 2.18.

### Boks 2.1 Lave utlånstap og gode resultater i norske banker

God utvikling i norsk økonomi har bidratt til at bankene over flere år har hatt lave utlånstap og gode resultater. Denne utviklingen fortsatte i 2019, se figur 2.19. Høyere marginer på innskudd bidro til å øke bankenes netto renteinntekter til det høyeste nivået på mer enn 15 år, samtidig som utlånstapene økte. Utlånstapene i 2019 tilsvarte 0,15 pst. av verdien av bankenes eiendeler (forvaltningskapitalen). Økningen i utlånstap skyldes i stor grad høyere tap i forbrukslånsbanker, og må også ses i lys av at de større bankene hadde svært lave tap i 2018 som følge av betydelige tilbakeføringer fra utlån til olje- og offshorenæringen. Norske banker samlet fikk et resultat før skatt på 64,2 mrd. kroner i 2019. Det tilsvarer 1,3 pst. av forvaltningskapitalen, som er en svak økning fra året før. Resultatforbedringen forklares i stor grad av gevinster i forbindelse med fusjonen av skadeforsikringsvirksomheten i DNB og Sparebank 1-gruppen.

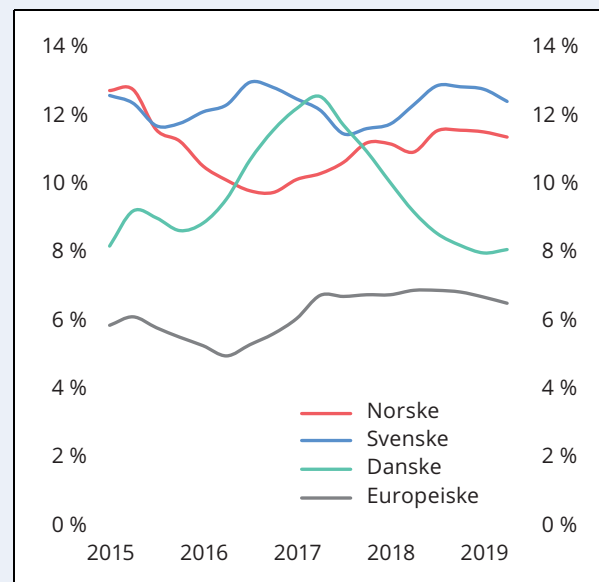
Filialene av utenlandske banker gjorde det vesentlig dårligere enn norske banker i Norge i 2019. Filialene fikk et resultat før skatt på 0,86 pst. av forvaltningskapitalen, mens utlånstapene utgjorde 0,26 pst. Utlånstapene økte med 0,2 prosentpoeng fra 2018.

Sammenlignet med banker ellers i Europa er lønnsomheten i norske og andre skandinaviske banker høy, se figur 2.20. Resultatet som andel av egenkapitalen (egenkapitalavkastningen) har de siste årene ligget rundt 10–12 pst. for norske banker, mens gjennomsnittet ellers i Europa har vært omtrent halvparten. Norske banker har oppnådd om lag samme egenkapitalavkastning som danske og svenske banker, selv med vesentlig høyere egenkapital, se også panel B i figur 2.18.



Figur 2.19 Resultat og utlånstap i norske banker i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 2.20 Resultat etter skatt i prosent av egenkapitalen i de største norske bankene og et utvalg større banker i andre europeiske land. Firekvartalers glidende gjennomsnitt

Kilder: European Banking Authority og Norges Bank.

Tabell 2.1 De største utenlandske bankene i Norge. Tall per utgangen av 2019

Bank	Hjemland	Andel av utlånsmarkedet i Norge	Ren kjernekapital	Uvektet kjernekapital
Nordea	Finland	11,6 %	16,3 %	5,3 %
Danske Bank	Danmark	6,1 %	17,3 %	4,7 %
Handelsbanken	Sverige	5,2 %	18,5 %	4,9 %
Alle norske foretak		73,0 %	17,9 %	8,0 %

Kilder: Finanstilsynet, Finans Norge og bankenes årsrapporter.

Siden det nå er stor usikkerhet om utviklingen i norsk økonomi og i finansmarkedene fremover, og bankene kan bli påført betydelige tap, er det viktig at bankene ikke disponerer overskuddsmidler på en måte som kan bidra til å svekke soliditeten. Finansdepartementet uttrykte derfor i et brev til Finanstilsynet 25. mars i år en forventning

om at norske banker og forsikringsforetak venter med utdeling av utbytte mv. til den store usikkerheten om den økonomiske utviklingen er redusert. Tilsvarende uttalelser har kommet fra myndigheter i en rekke andre land og fra Den europeiske tilsynsmyndigheten EBA og Den europeiske sentralbanken. Mange europeiske og

## Boks 2.2 Gjennomførte og kommende endringer i bankregelverket

### Gjennomføring av CRR/CRD IV-regelverket i Norge

EUs gjeldende kapitalkravsregelverk for banker (CRR/CRD IV-regelverket) ble vedtatt i 2013, basert bl.a. på første del av de såkalte Basel III-anbefalingene fra Baselkomiteen for banktilsyn. Det materielle innholdet i regelverket ble i hovedsak gjennomført i Norge allerede i 2013, og omfatter bl.a. skjerpede minstekrav til kapital og innføring av de ulike bufferkravene. På grunn av lange forsinkelser i EØS-prosessen ble ikke CRR/CRD IV-regelverket innlemmet i EØS-avtalen før mars 2019, og det trådte ikke i kraft som del av avtalen før ved årsskiftet 2019/2020. Finansdepartementet fastsatte i desember 2019 forskriftsendringer som gjennomførte CRR/CRD IV-regelverket fullt ut i norsk rett med virkning fra 31. desember 2019.<sup>1</sup> I tillegg til en betydelig regelverksteknisk omlegging av det norske kapitalkravsregelverket, innebærer CRR/CRD IV-gjennomføringen at SMB-rabatten ble innført og Basel I-gulvet ble opphevet.

SMB-rabatten senker bankenes kapitalkrav for utlån til små og mellomstore bedrifter med ca. 24 pst., noe som gjør det mindre kapital-krevende for bankene å gi lån til slike bedrifter både absolutt og relativt til andre låntakergrupper. Kapitalkravsreduksjonen gjelder lån opptil 1,5 mill. euro til bedrifter med en årlig

omsetning på opptil 50 mill. euro. SMB-rabatten er ikke risikomessig begrunnet, men kom inn i EU-regelverket som følge av den vanskelige økonomiske situasjonen i mange europeiske land etter finanskrisen. Formålet var å legge til rette for at bankene kunne øke sine utlån til små og mellomstore bedrifter, som var ansett ikke å ha tilstrekkelig finansiering.

Basel I-gulvet ble innført i Norge og EU i tråd med Basel II-anbefalingene i 2007, og har sikret at banker som bruker interne risikomodeller for å beregne kapitalkrav (IRB-banker), ikke har fått uforvarlig lave krav. IRB-bankenes risikovektede eiendeler har etter gulvregelen minst måttet tilsvare 80 pst. av verdien av de risikovektede eiendelene beregnet etter de gamle Basel I-reglene fra 1990 (med faste risikovekter). Gulvet ble opphevet i EU etter CRR/CRD IV-regelverket fra utgangen av 2017, og altså i Norge fra utgangen av 2019. Etter opphevingen av gulvet kan IRB-bankenes kapitalkrav bli mer risikofølsomme, siden det er de interne modellene som bestemmer risikovektingen av eiendelene. For de norske IRB-bankene innebærer dette også at risikovektingen, og dermed også kapitalkravene som sådan, blir lavere enn før, siden de modellberegnete risikovektene jevnt over er lavere enn 80 pst. av den gamle 1990-vektingen.

## Boks 2.2 (forts.)

*Utredning av hvordan EUs bankpakke kan gjennomføres i Norge*

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

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

I februar 2020 ga Finansdepartementet Finanstilsynet i oppdrag å sette ned og lede en arbeidsgruppe som skal foreslå norsk gjennomføring av bankpakken. Arbeidsgruppen skal også vurdere mulige forbedringspunkter i det norske regel-

verket som gjennomfører de EU/EØS-regelverkene som endres med bankpakken. Arbeidsgruppen består av medlemmer fra Finanstilsynet, Norges Bank, Bankenes sikringsfond og departementet, og skal underveis i arbeidet innhente innspill fra en referansegruppe bestående av representanter fra finansnæringen og ev. andre berørte parter. Utredningens del om gjennomføring av bankpakken skal oversendes departementet innen utgangen av oktober 2020.

*Anbefalinger fra Baselkomiteen og kommende EU-regler*

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

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

<sup>1</sup> Pressemeldinger fra Finansdepartementet 5. og 19. desember 2019.

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

<sup>3</sup> Pressemelding fra Baselkomiteen 27. mars 2020.

<sup>4</sup> EU-kommisjonen, 11. oktober 2019, «Public consultation document: Implementing the final Basel III reforms in the EU».

norske banker har besluttet å redusere planlagte utdelinger, holde tilbake hele overskuddet eller utsette behandlingen av spørsmålet om utdeling til senere i år.

Nye regelverksendringer kan om noen år ha betydning for de reelle kapitalkravene norske banker står overfor. Våren 2019 ble det vedtatt en rekke endringer i CRR/CRD IV-regelverket og EUs krisehåndteringsregelverk for banker (BRRD), omtalt som «bankpakken». I tillegg til en utvidelse av SMB-rabatten og en ny rabatt for utlån til infrastrukturprosjekter, inneholder pakken bl.a. nye regler om pilar 2-krav og det såkalte MREL-kravet (som er omtalt i avsnitt 2.4.5). Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet satt ned en arbeidsgruppe som bl.a. skal foreslå norsk gjennomføring av bankpakken innen utgangen av oktober i år, se boks 2.2.

*Utenlandske banker i Norge* har en samlet andel av det norske utlånsmarkedet på ca. 27 pst., og er for det meste hjemmehørende i andre nordiske land.<sup>12</sup> De tre største utenlandske bankene har alle større markedsandeler i det norske utlånsmarkedet enn noen av de ikke-systemviktige norske bankene, se tabell 2.1. Den rene kjernekapitaldekningen i de utenlandske bankene ligger om lag på nivå med dekningen i de største norske bankene, mens den uvektede kjernekapitaldekningen er vesentlig lavere i de utenlandske bankene. Det kan tilsi at risikovektingen generelt er lavere i de utenlandske bankene, slik at kapitalkravene reelt sett er lavere enn de som gjelder for norske banker. Endringene i det norske systemrisikobufferkravet og innføringen av gulfv for risikovekting av eiendomslån, jf. omtalen over, kan bidra til økte kapitalkrav for de utenlandske bankenes virksomhet i Norge. Det vil bidra til stabilitet og jevnbyrdig konkurranse i det norske bankmarkedet.

### 2.4.3 Likviditetskrav for banker

Et krav til likviditetsreserve («liquidity coverage ratio», LCR) ble innført for norske banker fra 2015 i samsvar med nye EU-regler, se figur 2.21. Kravet ble innført gradvis for de fleste av bankene, slik at de måtte oppfylle minst 70 pst. av kravet fra utgangen 2015, minst 80 pst. året etter og fullt ut fra utgangen av 2017. De systemviktige bankene måtte oppfylle det fulle kravet allerede fra utgangen 2015. Likviditetsreservekravet innebærer at bankene må ha en reserve av høylikvide eiendeler som er tilstrekkelig til å dekke 100 pst. av utbeta-

lingene gjennom en 30-dagers hypotetisk stressperiode i finansieringsmarkedene. Ved å selge verdipapirer fra reserven kan bankene utsette behovet for å hente inn ny finansiering. Bankene blir dermed bedre i stand til å takle svakere finansieringstilgang. Likviditetsreserven i norske banker utgjorde i gjennomsnitt om lag 150 pst. av kravet ved utgangen av 2019.

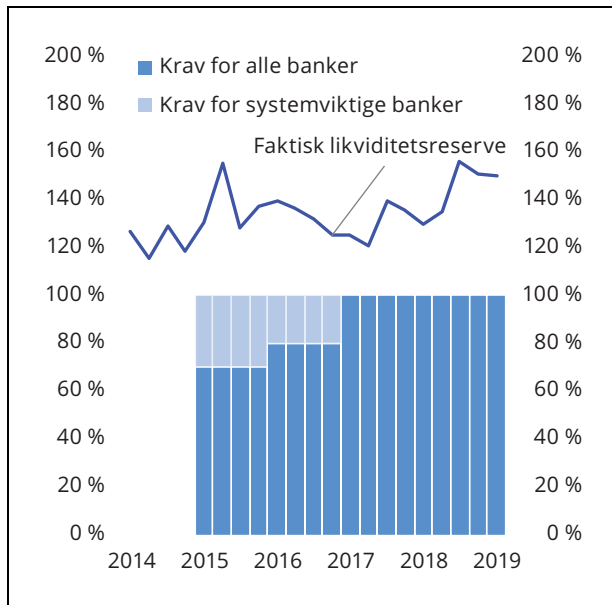
Siden bankenes eiendeler stort sett er i norske kroner og en betydelig andel av finansieringen er i utenlandsk valuta, er bankene avhengige av et velfungerende valutabyttemarked. Markedet fungerer godt i normale tider, men i urolige tider kan det bli betydelig dyrere og vanskeligere å bytte til seg valuta.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

Et kommende krav om stabil og langsiktig finansiering («net stable funding ratio», NSFR) er ment å redusere sårbarheten i bankene ytterligere. Kravet vil innebære at verdien av antatt stabil finansiering, som egenkapital, obligasjonslån med lang løpetid og visse kundeinnskudd, må overstige verdien av utlån til kunder og andre lite likvide eiendeler. Kravet er vedtatt i EU, og skal tre i kraft der i juni 2021. Kravet er EØS-relevant, og en arbeidsgruppe utreder nå hvordan dette og andre krav i EUs såkalte bankpakke kan gjennomføres i Norge, se boks 2.2. Selv om kravet ikke ennå har blitt gjennomført i Norge, har norske banker rapportert NSFR i flere år og har en finansieringsstruktur som oppfyller kravet, se figur 2.22.

Kravene til likviditetsreserve og finansieringsstruktur er også viktige tiltak for å redusere systemrisiko, selv om de i første rekke er en del av den ordinære reguleringen som skal sikre forsvarlig drift i den enkelte bank. Særlig kan bankene trekke på likviditetsreserven i perioder med uro i finansieringsmarkedene. Det kan motvirke at pro-

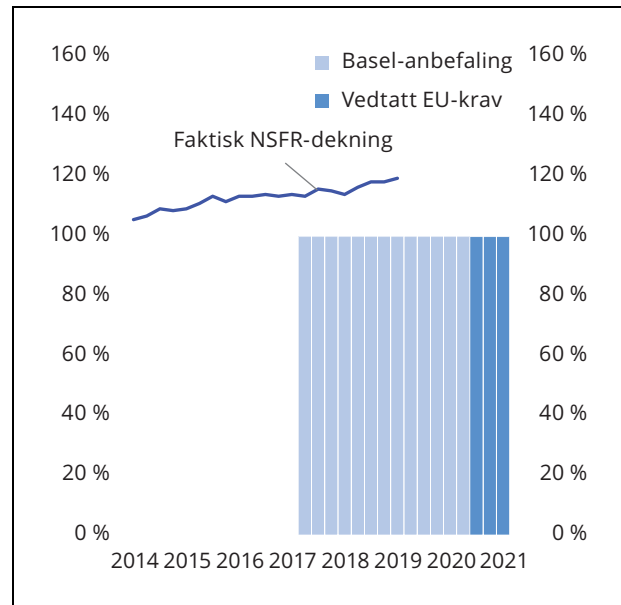
<sup>12</sup> Se avsnitt 3.4 i Finansmarkedsmeldingen 2019.





Figur 2.21 Krav til og faktisk likviditetsreserve i norske banker. Høylikvide eiendeler i prosent av antatte nettoutbetalinger i en 30-dagers stressperiode

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.



Figur 2.22 Langsiktig finansiering i prosent av lite likvide eiendeler i norske banker (NSFR-dekning), samt vedtatt EU-krav og anbefalt krav fra Baselkomiteen

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.

blemer sprer seg og forsterkes i det finansielle systemet. Dersom likviditetsreserven faller under kravet på 100 pst., må banken informere Finanstilsynet om situasjonen og utarbeide en plan for hvordan reserven kan bygges opp igjen.

#### 2.4.4 Krav til utlånspraksis

Selv om det for den enkelte bank kan være rasjonelt å innvilge lån som er høye i forhold til boligverdi eller inntekt, kan summen av bankenes utlånsbeslutninger bidra til at sårbarheten i det finansielle systemet øker. Tiltak som begrenser muligheten for å ta opp lån, kan bidra til økt motstandsdyktighet i husholdningene. I motsetning til økte kapitalkrav begrenser denne typen tiltak tilbudet av kreditt i økonomien direkte. Tiltak rettet mot husholdningenes låneopptak har blitt innført i en rekke europeiske land, og er også utbredt i Asia og i Midtøsten.<sup>13</sup> De vanligste formene for tiltak internasjonalt er:

- Grenser for belåningsgrad, det vil si en grense for hvor stort et lån med pant i bolig kan være i forhold til boligens verdi.

- Grenser for hvor stor gjelden kan være i forhold til låntakerens gjeldsbetjeningsevne eller inntekt, ev. hvor stor andel av låntakers inntekt som kan gå med til å betjene boliggjeld.

I enkelte land er det også innført grenser for boliglåns løpetid, krav om avdragsbetaling for lån med høy belåningsgrad og krav om stresstesting av låntakers gjeldsbetjeningsevne.

Formålet med å sette grenser for hvor stort et lån kan være i forhold til boligens verdi, er å øke husholdningenes motstandsdyktighet ved et boligprisfall. Krav om avdragsbetaling bidrar til å redusere belåningsgraden over tid. Krav til stresstesting av låntakers betjeningsevne og grenser for hvor stor gjelden kan være i forhold til låntakers inntekt, har som formål å sikre at låntakerne har tilstrekkelige finansielle buffere til å tåle en fremtidig renteøkning eller andre forhold som påvirker husholdningenes gjeldsbetjeningsevne.

Finanstilsynet ga i 2010 retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål i Norge. Retningslinjene omfattet blant annet en grense for belåningsgrad på 90 pst. av boligens verdi for nedbetalingslån, og et ikke-tallfestet krav om å begrense utlån etter låntakerens gjeldsbetjeningsevne, se boks 2.3. Eventuelle brudd på retningslinjene kunne medføre pålegg fra Finanstilsynet, herunder om at banken måtte øke sin kapi-

<sup>13</sup> Se ESRBs rapport *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018* og IMF's rapport *The IMF's Annual Macroprudential Policy Survey 2018*.

taldekning. Retningslinjene ble strammet inn i 2011. Grensen for belåningsgrad for nedbetalingslån ble senket til 85 pst., og kravet om gjeldsbetjeningsevne ble konkretisert ved at låntakeren måtte tåle en renteøkning på minst fem prosentpoeng. Innstrammingene ble begrunnet ut fra situasjonen i bolig- og lånemarkedene og bankenes etterlevelse av 2010-retningslinjene.

På bakgrunn av den sterke veksten i husholdningenes gjeld og i boligprisene, fastsatte Finansdepartementet sommeren 2015 en midlertidig forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig (boliglånsforskriften). Formålet med forskriften var å bidra til en mer bærekraftig utvikling i husholdningenes gjeld. Den første boliglånsforskriften satte rammer for bankenes utlånspraksis som i stor grad sammenfalt med kravene i retningslinjene. Forskriften åpnet likevel for at bankene kunne innvilge en viss andel lån som ikke oppfyller alle kravene hvert kvartal. Det innebærer at forskriften ikke regulerer den enkelte låneavtale, men setter rammer for bankens samlede utlånspraksis.

Forskriften som ble fastsatt i 2015, ble gitt med 18 måneders varighet. Boliglånsforskriften har senere blitt endret og videreført tre ganger. Forskriften ble strammet inn med virkning fra 1. januar 2017. Det ble da innført en bestemmelse om at lån med pant i bolig ikke skal innvilges dersom kundens samlede gjeld etter låneopptaket overstiger fem ganger brutto årsinntekt (maksimal gjeldsgrad). Maksimal belåningsgrad for rammekreditter og avdragsfrie lån ble samtidig redusert fra 70 til 60 pst. Det ble også innført to særkrav i Oslo:

- En separat «fleksibilitetskvote» i Oslo på 8 pst. av bankens utlån hvert kvartal.
- En grense for maksimal belåningsgrad for lån med pant i sekundærbolig i Oslo på 60 pst.

De generelle kravene i forskriften, bankenes fleksibilitetskvoter og sekundærboligkravet for Oslo har blitt videreført i forskriftene som ble fastsatt henholdsvis sommeren 2018 og i november 2019. Gjeldende forskrift trådte i kraft 1. januar 2020 og gjelder frem til 31. desember 2020.

På bakgrunn av råd fra Finanstilsynet, besluttet Finansdepartementet 23. mars 2020 en midlertidig økning i fleksibilitetskvotene til 20 pst. i andre kvartal. Den økte fleksibiliteten styrker bankenes mulighet til å hjelpe sine boliglånskunder gjennom en krevende periode. Det kan blant annet gjelde de som blir permittert eller av andre årsaker vil ha mindre inntekt fremover, eller selvstendige næringsdrivende som har stilt

boligen som sikkerhet for lån, og nå har behov for kapital. Departementet presiserte samtidig at boliglånsforskriften og forbrukslånsforskriften gir bankene adgang til å innvilge avdrags- og renteutsettelse på eksisterende lån i inntil seks måneder. Departementet vil senere vurdere å forlenge perioden med økt fleksibilitetskvote dersom forholdene tilsier det.

Boliglånsforskriften er ikke egnet til å finstyre utviklingen i bolig- og kredittmarkedene, men setter rammer for bankenes utlånspraksis. Slike rammer har vært vurdert som nødvendig på grunn av sårbarheten i husholdningenes høye gjeld utgjør i det norske finansielle systemet. Regulering av utlånspraksis innebærer en avveining mellom hensynet til å begrense ytterligere oppbygging av risiko i norsk økonomi mot hensynet til effektive kredittmarkeder. Detaljerte krav til bankenes utlånspraksis kan svekke bankenes motivasjon til å gjøre selvstendige risikovurderinger. Det er viktig at bankene fortsatt gjør reelle risikovurderinger, også i tilfeller der et lån oppfyller kravene i forskriften. At bankene har mulighet til å innvilge en viss andel lån som ikke oppfyller kravene i forskriftene, bidrar til at ansvaret for risikovurderingene fortsatt ligger hos bankene.

Høringene og innspillmøter i forbindelse med evalueringene av boliglånsforskriften i 2016, 2018 og 2019 har vist at høringsinstansene i økende grad er enige om behovet for å regulere bankenes utlånspraksis. Enkelte høringsinstanser har vært bekymret for at forskriften stenger enkelte grupper, som førstegangskjøpere, ute av boligmarkedet eller er til hinder for boligbygging i spredtbygde områder. Forskriftene har imidlertid som formål å begrense sårbarhet som følge av høy gjeld i husholdningene, og en bør i utgangspunktet ikke legge andre boligpolitiske mål til reguleringen. Til det vil andre virkemidler, som f.eks. Husbanken være bedre egnet.

Høringsinstansene er generelt positive til at forskriften evalueres jevnlig, men har også pekt på viktigheten av forutsigbarhet for aktørene, og at forskriften derfor ikke bør evalueres for hyppig. Både Finanstilsynet og Norges Bank har tatt til orde for at forskriften bør gjøres permanent.

De generelle kravene i forskriften om maksimal belåningsgrad, stresstesting av låntakers betjeningsevne og maksimal gjeld i forhold til inntekt synes godt tilpasset dagens situasjon i bolig- og kredittmarkedene. Hensynet til forutsigbarhet for banker og låntakere tilsier at kravene ikke bør være gjenstand for hyppige justeringer. Dersom man skulle vurdere å lempe på



**Boks 2.3 Regulering av boliglånspraksis**

	Retningslinjer			Forskrift	
	03.03.2010 – 30.11.2011 <sup>1</sup>	01.12.2011 – 30.06.2015 <sup>2</sup>	01.07.2015 – 31.12.2016	01.01.2017 – 31.12.2020	01.04.2020 – 30.06.2020
Maksimal belåningsgrad, nedbetalingslån	90 pst.	85 pst.	85 pst.	85 pst.	85 pst.
Maksimal belåningsgrad, rammelån	75 pst.	70 pst.	70 pst.	60 pst.	60 pst.
Maksimal belåningsgrad, avdragsfrihet	Ikke spesifisert <sup>3</sup>	70 pst.	70 pst.	60 pst.	60 pst.
Maksimal gjeldsgrad	300 pst. <sup>4</sup>	-	-	500 pst.	500 pst.
Stresstest av betjenings- evne v/renteøkning	Ikke spesifisert	5 pp.	5 pp.	5 pp.	5 pp.
Maksimal andel lån som kan gå utover kravene per kvartal <sup>5</sup>	-	-	10 pst.	10 pst. (8 pst. i Oslo)	20 pst. (20 pst. i Oslo)
Maksimal belåningsgrad, sekundærbolig i Oslo	-	-	-	60 pst.	60 pst.

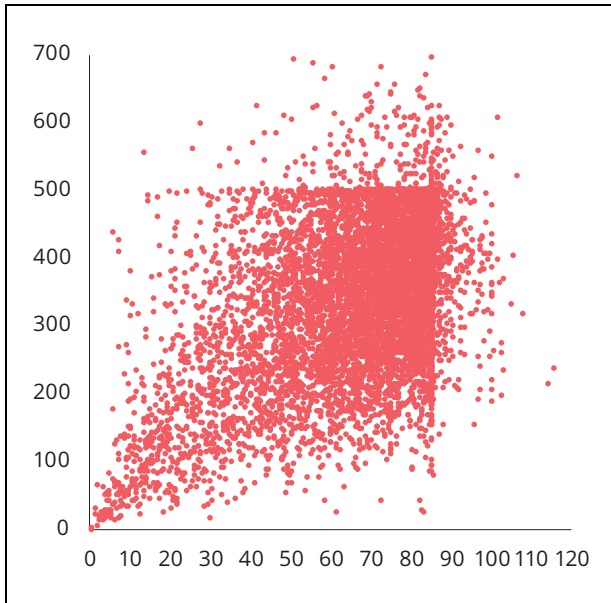
<sup>1</sup> Rundskriv 11/2010.<sup>2</sup> Rundskriv 29/2011.<sup>3</sup> «Lån som medfører en høy belåningsgrad, bør normalt etableres med betaling av avdrag slik at det opparbeides en mer betryggende sikkerhetsbuffer.»<sup>4</sup> «Dersom banken bruker gjeldsgrad (total gjeld i forhold til brutto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

utlånsreguleringen, f.eks. etter vedvarende avdempet vekst i bolig- og kredittmarkedene, kan økt fleksibilitetskvote være et egnet virkemiddel. Det vil bevare forskriftenes rammer for forsvarlig utlånspraksis, men gi økt rom for egne kredittvurderinger fra bankene. Tilsvarende kan fleksibilitetskvoten strammes inn igjen om utviklingen på ny gir større grunn til bekymring. Hensynet til forutsigbarhet kan også tilsi at forskriften bør gis med en lengre varighet enn den har hatt til nå.

Boliglånsforskriften har trolig bidratt til å dempe husholdningenes gjeldsopptak. Det er blitt færre husholdninger som tar opp svært høye lån i forhold til inntekt eller boligens verdi. Etter Finanstilsynets vurdering har boliglånsforskriften bidratt til noe strammere utlånspraksis.<sup>14</sup> Norges Bank mener kravene i forskriften har fungert

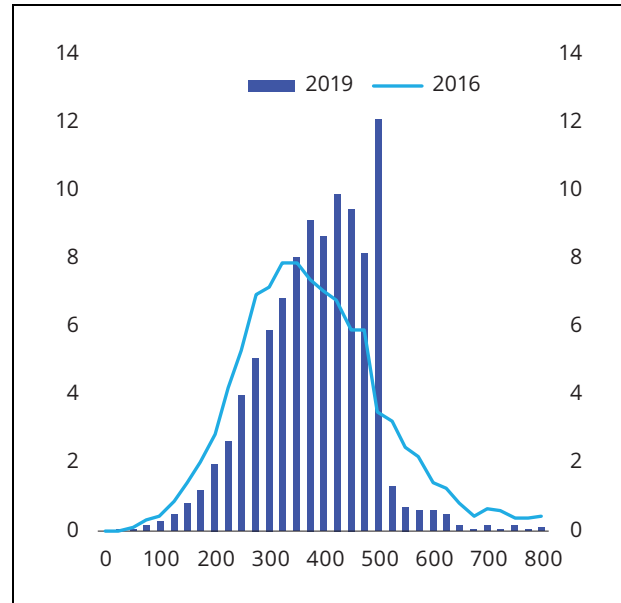
etter hensikten og begrenser gjeldsopptaket i utsatte husholdninger.<sup>15</sup> Norges Bank ser ikke klare tegn til at lån til bolig ytes utenfor den regulerte banksektoren, men utelukker ikke at forbrukslån kan ha blitt benyttet ved boligkjøp.<sup>16</sup> Gjeldsregistrene (se avsnitt 4.5.2.) vil motvirke at husholdninger tar opp forbrukslån for å omgå kravet til belåningsgrad i boliglånsforskriften, og vil gjøre det lettere for bankene å gjøre gode kredittvurderinger. I artikkel IV-rapporten som ble lagt frem i juni 2019, skriver IMF at kravene i boliglånsforskriften har bidratt til å redusere omfanget av risikable boliglån, særlig i Oslo. I rapporten advarte IMF mot å lempe på kravene i

<sup>14</sup> Finansielt utsyn – desember 2019<sup>15</sup> Finansiell stabilitet 2019<sup>16</sup> Norges Banks høringssvar 14. oktober 2019



Figur 2.23 Nye nedbetalingslån etter belåningsgrad og gjeldsgrad i Boliglånsundersøkelsen 2019. Prosent

Kilde: Finanstilsynet



Figur 2.24 Nye nedbetalingslån etter gjeldsgrad i Boliglånsundersøkelsen. Prosent

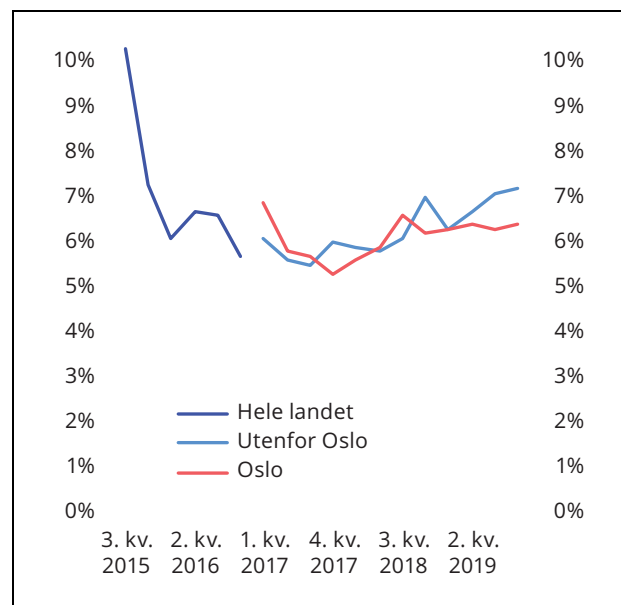
Kilde: Finanstilsynet

boliglånsforskriften i forbindelse med evalueringen av forskriften høsten 2019, og anbefalte å videreføre forskriften og de særskilte kravene i Oslo.

Norges Banks kvartalsvise utlånsundersøkelser har vist at bankene strammet inn på kredittpraksisen overfor husholdningene da forskriften ble strammet inn i 2017, og at den har vært om lag uendret gjennom 2018 og 2019. Finanstilsynet gjennomfører årlig en undersøkelse av et utvalg bankers innvilgelse av nye lån med pant i bolig (boliglånsundersøkelsen). Undersøkelsen som ble gjennomført høsten 2019, viser at det er en opphopning av nye nedbetalingslån som ligger tett opp mot forskriftens grenser for belåningsgrad og gjeld i forhold til inntekt, se figur 2.23. Undersøkelsen viser også at selv om det gis færre lån enn i 2015 til låntakere med en gjeld som er fem ganger høyere enn inntekten, gis en betydelig andel av utlånene til låntakere med en gjeld som er over 4,5 ganger inntekt, se figur 2.24. Blant låntakerne som tok opp nye nedbetalingslån, var gjennomsnittlig gjeldsgrad 342 pst., en økning på 8 prosentpoeng fra året før.

Bankene skal hvert kvartal rapportere til styret, eller ledelsen for utenlandske filialer, andelen av innvilgede lån som ikke oppfyller ett eller flere av kravene i boliglånsforskriften. Det er stor variasjon i utnyttelsen av kvoten. I fjerde kvartal 2019 var det én bank som ikke overholdt rammene for

fleksibilitet i forskriften. Utviklingen i utnyttelsen av fleksibilitetskvoten er gjengitt i figur 2.25. Bankene utnytter en relativt større andel av fleksibilitetskvoten i Oslo enn i landet for øvrig. I Oslo var utnyttelsen av fleksibilitetskvoten tilnærmet uendret gjennom 2019, mens den økte med om lag ett prosentpoeng utenfor Oslo.



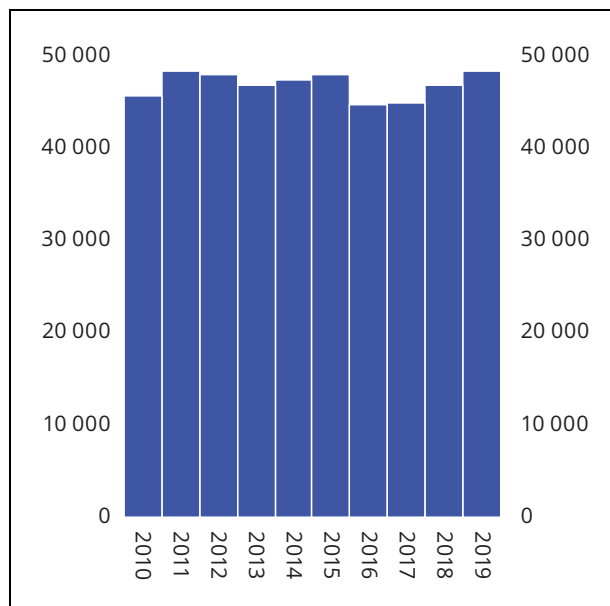
Figur 2.25 Andel nye utlån med avvik fra krav i forskriften

Kilde: Finanstilsynet

Kvoten brukes primært til nedbetalingslån til kjøp av bolig, og i begrenset grad til rammekreditter og refinansiering. Bankenes rapportering inneholder ikke detaljert informasjon om hvilke grupper låntakere som gis lån innenfor kvoten. Bankene oppgir imidlertid at de prioriterer førstegangskjøpere. Boliglånsundersøkelsen indikerer også at bankene i stor grad benytter fleksibilitetskvoten på lån til yngre låntakere. I undersøkelsen høsten 2019 utgjorde lån til kjøp av bolig 65 pst. av nye nedbetalingslån som brøt med krav i boliglånsforskriften. Om lag av en fjerdedel av volumet av nedbetalingslån som ble gitt innenfor fleksibilitetskvoten ble gitt til førstegangskjøpere.

Norges Eiendomsmeglerforbund og Ambita publiserer hvert kvartal en rapport om utviklingen i antall førstegangskjøpere og andelen sekundærboliger. Rapporten for fjerde kvartal 2019 viser at det ikke er tegn til at førstegangskjøpere stenges ute fra boligmarkedet. Antallet førstegangskjøpere falt i 2016, men har siden økt jevnt, se figur 2.26.

Det er den samlede gjelden til husholdningene som utgjør en risiko for finansiell stabilitet. Boliggjeld er den viktigste komponenten, men en raskt økende forbruksgjeld, for mange på toppen av høy boliggjeld, kan være med på å øke risikoen for en kraftig innstramning i forbruket dersom inntektene faller eller rentene øker. Finanstilsynet ga i 2017 retningslinjer for bankenes utlånspraksis for forbrukslån, etter mønster fra boliglånsforskriften, se boks 2.4. Etter at mangelfull etterlevelse av retningslinjene ble avdekket, fastsatte Finansdepartementet 12. februar 2019 en midler-



Figur 2.26 Antall førstegangskjøpere

Kilde: Norges Eiendomsmeglerforbund, Ambita og Samfunnsøkonomisk Analyse.

tidig forskrift med utgangspunkt i retningslinjene. Forbrukslånsforskriften åpner for at 5 pst. av finansforetakenes innvilgede forbrukslån hvert kvartal kan være lån i brudd med krav i forskriften. Forskriften utløper 31. desember 2020.

Som for boliglånsforskriften, skal bankene hvert kvartal rapportere om etterlevelsen av forbrukslånsforskriften. Rapporteringen for tredje og fjerde kvartal 2019 viser at finansforetakene

#### Boks 2.4 Regulering av forbrukslånspraksis

	Retningslinjer <sup>1</sup>	Forskrift
	07.06.2017 – 12.02.2019	12.02.2019 – 31.12.2020 <sup>2</sup>
Maksimal gjeldsgrad	500 pst.	500 pst.
Stresstest av betjeningsevne v/renteøkning	5 pp.	5 pp.
Maksimal løpetid <sup>3</sup>	5 år	5 år
Maksimal andel lån som kan gå utover kravene per kvartal	-	5 pst.

<sup>1</sup> Rundskriv 5/2017

<sup>2</sup> Forskriften trådte i kraft 12. februar 2019. Finansforetakene skulle tilpasse seg forskriften innen 15. mai 2019.

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

holdt seg innenfor forskriftens fleksibilitetskvote, med unntak av enkelte mindre overskridelser. I underkant av 2 pst. av forbrukslånene oppfylte ikke alle kravene i forskriften. Finanstilsynet vil følge opp foretakenes etterlevelse gjennom dokumentbaserte og stedlige tilsyn i utvalgte banker.

Forbrukslånsforskriften er en del av makroreguleringen som er begrunnet i hensynet til finansiell stabilitet. I likhet med boliglånsforskriften regulerer den samlet utlånspraksis og ikke den enkelte låneavtale, og den er midlertidig. Jevnlige evalueringer skal sikre at den er godt tilpasset situasjonen i kredittmarkedet. Den skiller seg dermed fra øvrig regulering av forbrukslånsmarkedet, som har en mer varig karakter og primært er begrunnet ut fra forbrukerbeskyttelse. Regjeringen har innført og arbeider med en rekke øvrige tiltak rettet mot forbrukslånsmarkedet, som er omtalt i avsnitt 4.5.

Kravene til betjeningsevne og gjeld i forhold til inntekt er de samme i de to utlånsforskriftene, og sikrer at reguleringen av utlånspraksisen er konsistent. Hensynet til en enhetlig regulering tilsier at eventuelle endringer i disse kravene gjennomføres i begge forskriftene samtidig. Da boliglånsforskriften ble videreført fra 1. januar 2020, ble forskriften gitt med ett års varighet, slik at den utløper samtidig som forbrukslånsforskriften. Det gir mulighet til å gjøre en samlet vurdering av de to forskriftene, herunder om det er hensiktsmessig å samle krav til bankenes utlånspraksis i én forskrift og forskriftenes varighet. Finansdepartementet vil også vurdere om hensynet til finansiell stabilitet tilsier at det settes rammer for lån som i dag ikke er underlagt forskriftsregulering. Finansdepartementet har i brev 24. april 2020 bedt Finanstilsynet om å evaluere reguleringen av bankenes utlånspraksis og gi råd om videreføring og innretning fra 1. januar 2021. Finanstilsynet er bedt om å innhente vurderinger fra Norges Bank.

#### 2.4.5 Kriseberedskap

Et nytt regelverk om krisehåndtering av banker trådte i kraft 1. januar 2019, basert på EUs krisehåndteringsdirektiv (BRRD). Regelverket innebærer bl.a. at den enkelte bank skal utarbeide en plan for hvordan bankens finansielle stilling kan gjenopprettes dersom den skulle bli svekket (gjenopprettingsplan), mens Finanstilsynet skal lage planer for hvordan den enkelte bank kan håndteres i mer alvorlige kriser (krisetiltaksplan). Finanstilsynet har fått nye virkemidler for å gripe inn tidlig overfor banker som har eller kan få øko-

nomiske problemer. Dersom en bank skulle bli rammet av en krise, skal Finansdepartementet bestemme om virksomheten skal avvikles eller søkes videreført med såkalte krisetiltak. Finanstilsynet skal i så tilfelle velge krisetiltak, oppnevne et administrasjonsstyre og ellers treffe de vedtak som trengs for å håndtere krisen i banken.

Intern oppkapitalisering («bail-in») er et sentralt krisetiltak i regelverket, og innebærer at den ansvarlige kapitalen skrives ned og deler av den kriserammede bankens gjeld konverteres til egenkapital, slik at tapene dekkes og soliditeten styrkes nok til at hele eller deler av virksomheten kan videreføres. Det krever at banken har nok gjeld som kan konverteres til egenkapital. Finanstilsynet skal derfor fastsette et minstekrav til summen av ansvarlig kapital og konvertibel gjeld, et såkalt MREL-krav,<sup>17</sup> dersom intern oppkapitalisering vurderes som aktuelt ved en krise i den enkelte bank. Minstekravet skal settes høyt nok til at banken etter krisehåndteringen kan oppfylle alle de vanlige kapitalkravene (med unntak av kravet til mot-syklisk kapitalbuffer), og skal innen utgangen av 2022 oppfylles med kapital- og gjeldsinstrumenter med lavere prioritet enn ordinær gjeld (såkalt etterstilt gjeld eller «tier 3»-gjeld). I 2019 ble det vedtatt endringer i BRRD om bl.a. MREL-kravet og etterstilt gjeld, se boks 2.2 om gjennomføring av den såkalte bankpakken i Norge.

Finanstilsynet har uttalt at det er grunnlag for å fastsette MREL-krav for et flertall av norske banker, og tilsynet vil fastsette frister for når kravene skal være oppfylt. I 2019 utarbeidet Finanstilsynet krisetiltaksplaner og fastsatte MREL-krav for de sju største bankene og den største forbrukslånsbanken. I løpet av 2020 tar Finanstilsynet sikte på å utarbeide krisetiltaksplaner og fastsette MREL-krav for øvrige mellomstore banker samt oppdatere og videreutvikle krisetiltaksplanene for de største bankene.

Finansdepartementet har hatt på høring et forslag fra Finanstilsynet om å gjennomføre endringer i krisehåndteringsdirektivet om kreditorenes prioritetsrekkefølge (kreditorhierarki). Endringene ble vedtatt i EU i 2017, og innebærer at behandlingen av kreditorers krav ved insolvens i banker blir likere og mer forutsigbar i EU/EØS. I tillegg etableres etterstilt gjeld som en ny kapitalklasse i regelverket med lavere prioritert enn ordinære, usikrede seniorobligasjoner. Høringen ble avsluttet i september 2019, og departementet arbeider nå med en lovproposisjon.

<sup>17</sup> MREL står for «minimum requirement for own funds and eligible liabilities».

Tabell 2.2 Størrelsen på de norske fondene

	Innskuddsgarantifondet	Krisetiltaksfondet
Kapital ved utgangen av 2019	17,2 mrd. kr	21,1 mrd. kr
Som andel av garanterte innskudd	1,25 %	1,55 %
Minstekrav etter EU-reglene (fra 2024)	0,80 %	1,00 %

Kilder: Bankenes sikringsfond og Finansdepartementet.

Samtidig med innføringen av det nye krisehåndteringsregelverket ble den norske innskuddsgarantien videreført og styrket. Det gjelder nå en ubegrenset garanti i inntil 12 måneder for visse typer innskudd, bl.a. knyttet til boligkjøp, særlige livshendelser, forsikringsutbetalinger og visse erstatninger. Krisehåndteringsregelverket innebærer dessuten høyere prioritet for ikke-garanterte innskudd fra privatpersoner og små og mellomstore bedrifter.

Etter de nye krisehåndterings- og innskuddsgarantireglene skal midlene i det tidligere banksikringsfondet overføres til to nye fond. Innskuddsgarantifondet kan finansiere utbetaling av garanterte innskudd, bidra til å finansiere krisehåndtering av banker, og finansiere alternative tiltak for å unngå at banker havner i krise. Krisetiltaksfondet kan bidra til gjennomføring av krisetiltak, bl.a. ved å yte garantier eller lån til banker under krisehåndtering, kjøpe eiendeler fra kriserammede banker og yte bidrag til interne oppkappinger. Innskuddsgarantifondet disponeres av Bankenes sikringsfond som administrator for innskuddsgarantiordningen, mens Finanstilsynet disponerer midlene i krisetiltaksfondet i kraft av sin rolle som krisehåndteringsmyndighet. Bankenes sikringsfond forvalter kapitalen i begge fondene. Overføringen fra det tidligere banksikringsfondet skjedde med regnskapsmessig virkning fra 1. januar 2020, mens den faktiske overføringen av eiendeler og forpliktelser skal skje innen 31. desember 2020.

Dagens fondsmidler er bygget opp over mange år gjennom bidrag fra bankene og avkastning fra kapitalforvaltningen. Etter det nye regelverket er det, som før, krav om at bankene årlig betaler inn til fondene. Innbetalingene har økt noe sammenlignet med den tidligere ordningen, samtidig som de har blitt mer differensiert, slik at de mest risikable bankene må betale en større andel av bankenes samlede bidrag. I 2019 betalte bankene til sammen 1 og 1,3 mrd. kroner til henholdsvis innskuddsgarantifondet og krisetiltaksfondet. Kapitalen i de to fondene utgjorde henholdsvis 17,2 og 21,1 mrd.

kroner ved utgangen av 2019. Som andel av garanterte innskudd er de norske fondene langt større enn det som kreves etter EUs regler, se tabell 2.2. Godt kapitaliserte fond bidrar til tillit og til at eventuelle problemer i banksektoren kan håndteres på en hensiktsmessig måte.

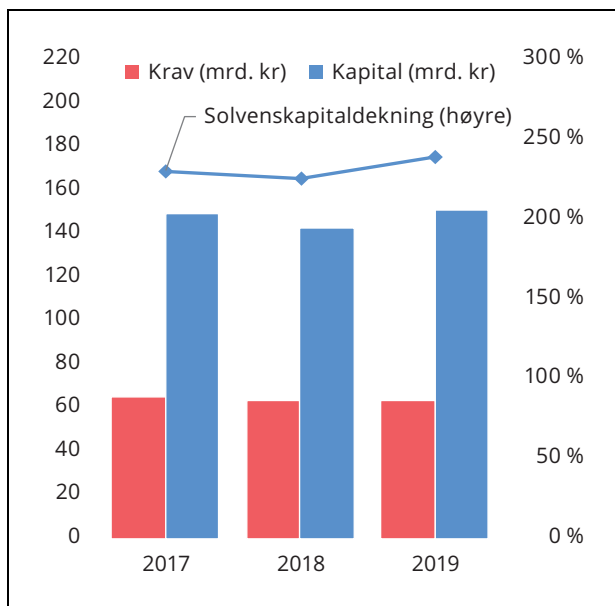
## 2.5 Soliditeten i forsikrings- og pensjonsforetakene

God soliditet i forsikringsforetak og pensjonskasser er en forutsetning for at kundene skal ha tilstrekkelig trygghet for sin pensjonssparing. Norske myndigheter har over tid lagt avgjørende vekt på solide pensjonsleverandører i sitt regelverks- og tilsynsarbeid. Pensjonsleverandørene må også selv sørge for at de med god margin har evne til å bære den risikoen de tar på seg gjennom virksomheten.

Pensjonsleverandørene kan håndtere noe av risikoen i virksomheten ved å kreve inn en årlig rentegarantipremie for aktive ordninger, og ved bruk av ulike bufferfond for å jevne ut resultatene over flere år.

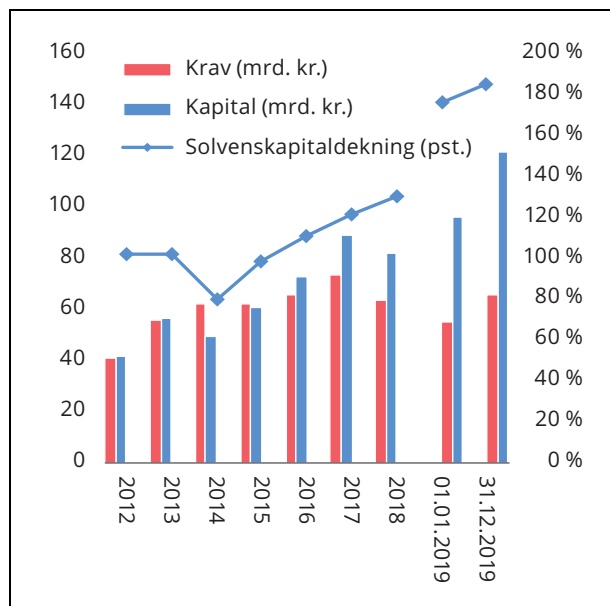
Norske forsikringsforetak er underlagt soliditetskrav som følger av Solvens II-regelverket i EU. Innføringen av dette regelverket med virkning fra 1. januar 2016 ble ledsaget av en overgangsregel som åpnet for at forsikringsforetakene kan fase inn økte krav til forsikringstekniske avsetninger som følge av overgangen til Solvens II over 16 år. Åtte livsforsikringsforetak har fått tillatelse til å benytte overgangsregelen. Ved utgangen av 2019 hadde overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger effekt for fire av dem.

Oppfyllelsen av kapitalkravene måles ved solvenskapitaldekningen, dvs. foretakets tellende ansvarlige kapital i pst. av det beregnede solvenskapitalkravet. En solvenskapitaldekning på under 100 pst. innebærer dermed at foretaket er i brudd med regelverket. Ved utgangen av 2019 var solvenskapitaldekningen for livsforsikringsforetakene samlet 239 pst., inkludert bruk av over-



Figur 2.27 Tellende ansvarlig kapital i mrd. kroner (venstre) og i prosent av solvenskapitalkravet (solvenskapitaldekningen) med overgangsregel (høyre). Norske livsforsikringsforetak

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 2.28 Tellende ansvarlig kapital i mrd. kroner (venstre) og i prosent av solvenskapitalkravet (solvenskapitaldekningen) (høyre).<sup>1</sup> Pensjonskasser.

<sup>1</sup> Før 1. januar 2019 var det ikke krav om dekningsprosent over 100.

Kilde: Finanstilsynet.

gangsregelen. Det er 14 prosentpoeng høyere enn ved inngangen til 2019. Uten bruk av overgangsregelen var solvenskapitaldekningen 219 pst.

Pensjonskasser tar i stor grad på seg samme risiko som livsforsikringsforetakene i sin virksomhet. Pensjonskassene er derfor underlagt nasjonale soliditetsregler som er basert på en av Finanstilsynets stresstester der metodikk og forutsetninger er tilpasset prinsippene i Solvens II. Pensjonskassenes solvenskapitaldekning har samlet sett økt fra 176 pst. til 185 pst. gjennom 2019. Da det nye forenklete solvenskapitalkravet for pensjonskasser trådte i kraft 1. januar 2019, var det én av i alt 87 pensjonskasser som ikke oppfylte kravet. Tre pensjonskasser ville ikke oppfylt kravet uten bruk av overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger. Ved utgangen av 2019 var det én pensjonskasse som ikke oppfylte kravet uten bruk av overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger.

## 2.6 Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering

Tilstrekkelig innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering er avgjørende for tilliten til norsk økonomi og det norske finanssystemet, og har stor betydning for våre muligheter til å ta del i den internasjonale økonomien. Ved mangelfull inn-

sats kan transaksjoner fra Norge bli møtt med mistenksomhet, og tilliten til det norske finanssystemet som helhet svekkes.

Det er derfor en viktig oppgave for norske myndigheter å gjennomføre de internasjonale standardene som finnes for å forhindre hvitvasking og terrorfinansiering, som anbefalingene fra Financial Action Task Force (FATF), som er den internasjonale standardsetteren på området. Dette er et ansvar som påligger Norge, uavhengig av at vi er et forholdsvis lite land, med relativt lite kriminalitet og som heller ikke er et internasjonalt finanssentrum.

Departementet orienterte i Finansmarkedsmeldingen 2019 om arbeidet med å forhindre hvitvasking og terrorfinansiering og tiltakene som har vært iverksatt fra departementets side de seneste årene. Blant annet trådte ny hvitvaskingslov og -forskrift i kraft 15. oktober 2018.

Norge, i likhet med en rekke andre land, har vært underlagt forsterket oppfølging av FATF. Den forsterkede oppfølgingen kom som følge av resultatene i en landrapport FATF publiserte i desember 2014. Siden 2014 har FATF vurdert Norges tiltak og innsats mot hvitvasking, terrorfinansiering og finansiering av spredning av masseødeleggelsesvåpen flere ganger, med rapporter publisert i april 2018, april 2019 og desember 2019. I rapportene er vår styrkede innsats eva-



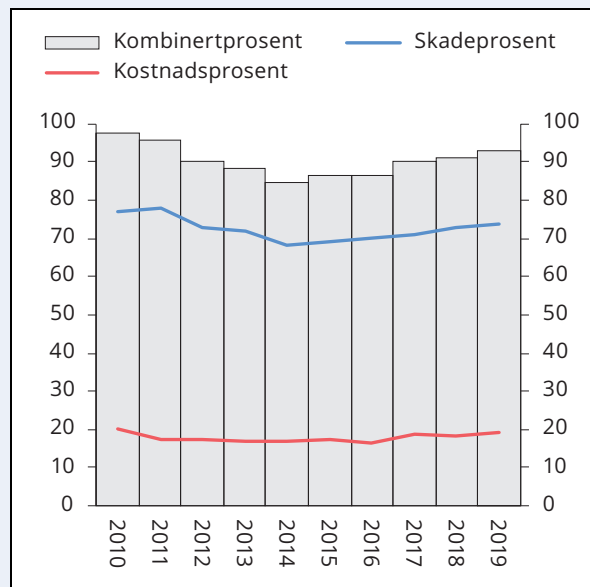
### Boks 2.5 Resultater og lønnsomhet i forsikringsforetak og pensjonskasser

Livsforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 9,9 mrd. kroner i 2019, en svak økning på 0,9 mrd. kroner sammenlignet med resultatet i 2018. Det verdijusterte resultatet før skatt, som inkluderer urealiserte kursgevinster, var på 48,3 mrd. kroner, en betydelig økning fra året før. Positiv utvikling i aksjemarkedene i 2019 var hovedårsaken til den betydelige økningen i urealiserte gevinster.

Pensjonskassene hadde et resultat før skatt på 4,1 mrd. kroner i 2019, opp fra 1,3 mrd. kroner i 2016. Det verdijusterte resultatet før skatt var betydelig også for pensjonskassene og utgjorde 21,6 mrd. kroner i 2019, en økning fra -9,2 mrd. kroner året før. Urealiserte gevinster på aksjer og verdipapirer var hovedårsaken til oppgangen også for disse.

Skadeforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 11,4 mrd. kroner i 2019, en økning på 6 mrd. kroner sammenlignet med året før. Summen av skadeerstatningskostnader og andre forsikringsrelaterte driftskostnader for egen regning, målt i prosent av premieinntekter for egen regning (kombinertprosent), gir uttrykk for hvor lønnsom selve forsikringsvirksomheten er. Er dette tallet høyere enn 100 pst., må foretaket ha andre inntekter enn premieinntekter for å gå i balanse, f.eks. finansinntekter. I

2019 var kombinertprosenten for skadeforsikringsforetakene 92,8 pst, jf. figur 2.27. Dette var om lag 1,4 prosentpoeng høyere enn året før. Endringen skyldes økning både i kostnadsprosenten og skadeprosent.



Figur 2.29 Utviklingen i kombinertprosent, skadeprosent og kostnadsprosent i norske skadeforsikringsforetak.

Kilde: Finanstilsynet

luert og anerkjent. I siste rapport fra 2019 får Norge oppgradert karakteren på vår innsats på enkelte områder, slik som nasjonal risikoforståelse og koordinering og bruk av finansiell etterretning. Resultatet er at Norge er flyttet ut av den forsterkede oppfølgingsprosessen i FATE.

Etterlevelsen av hvitvaskingsregelverket har fått økt oppmerksomhet internasjonalt de seneste årene. Det gjelder særlig i Norden, etter flere avsløringer av til dels omfattende brudd på reglene i store, anerkjente banker. Sakene har resultert i bøter, varsler om bøter, private erstatningssøksmål og tilbakekall av konsesjoner og nedleggelse.<sup>18</sup> Dette kommer i tillegg til markedsreaksjonene sakene har medført, både knyttet til omdømmetap og kursfall. Flere av sakene er ennå ikke avsluttet.

<sup>18</sup> Se en oversikt over noen av disse i EU-kommisjonens rapport, *Report assessing recent alleged money-laundering cases involving EU credit institutions*

I Norge er det så langt ikke avslørt systematiske og langvarige brudd i samme størrelsesorden, men Finanstilsynets tilsynsrapporter viser at de aller fleste rapporteringspliktige<sup>19</sup> har hatt, og fortsatt har, et stort forbedringspotensial. Tilsynet har ilagt flere overtredelsesgebyr i 2019 for brudd på hvitvaskingsregelverket.

Sakene omtalt over, og Finanstilsynets rapporter om erfaringer fra tilsynsaktiviteten, illustrerer at det fortsatt er nødvendig å holde oppmerksomheten på arbeidet mot hvitvasking og terrorfinansiering. For aktørene i finansmarkedene kan konsekvensene, foruten tilretteleggingen for illegitim virksomhet, være alvorlige. For myndighetene styrkes behovet ytterligere av signaler fra EU om reformarbeid på hvitvaskingsområdet.

<sup>19</sup> Foretak og personer underlagt hvitvaskingsloven, jf. hvitvaskingsloven § 2 jf. § 4

EU-kommisjonen la i juli 2019 frem en såkalt «Post Mortem»-rapport om hvitvaskingsaker som involverer banker i EU.<sup>20</sup> Rapporten gjennomgår erfaringene fra ti utvalgte saker om omfattende overtredelser av hvitvaskingsregelverket i europeiske banker. I korte trekk identifiserer EU-kommisjonen en rekke ulike faktorer som har spilt en rolle i disse sakene, både internt i de relevante institusjonene og på myndighetssiden.

EU-kommisjonen identifiserer også det som karakteriseres som mer strukturelle, underliggende problemstillinger, som ikke er blitt løst ved regelverksendringene som er gjennomført i EU de seneste årene. Dette dreier seg om fragmentering av regelverk og tilsynspraksis, noe Kommisjonen mener er dårlig tilpasset et stadig mer integrert internt marked og sentralisering av tilsyn i Bankunionen. EU-kommisjonens konklusjoner og signaler om mulige fremtidige reformer ble fulgt opp av EU-rådet i møte 5. desember 2019. ECOFINs konklusjoner oppfordrer EU-kommisjonen til å utrede nye reformer. Tre områder nevnes særskilt:

- i. Styrket samarbeid mellom relevante myndigheter, inkludert knyttet til ev. hindre for informasjonsdeling,
- ii. om deler av regelverket bør gis i forordning, og
- iii. muligheter, fordeler og ulemper ved å flytte tilsynsansvar og -kompetanse til et EU-organ.

EU-kommisjonen publiserte 12. februar 2020 et såkalt veikart for reform, og åpnet samtidig for innspill til Kommisjonens arbeid. Det er ventet at ev. regelverksforslag fra Kommisjonen vil bli fremmet forholdsvis raskt, gitt interessen i flere EU-institusjoner for å styrke arbeidet mot hvitvasking og terrorfinansiering. Forslagene følges med interesse fra norsk side, bl.a. som følge av forholdet til eksisterende tilsynsstruktur. Regjeringen har benyttet muligheten til å gi innspill til EU-kommisjonens arbeid. For øvrig er også Regjeringens strategi for bekjempelse av hvitvasking, finansiering av terror og finansiering av spredning av masseødeleggelsesvåpen under revisjon. Forrige strategi ble lagt frem i 2017.

## 2.7 Digital sårbarhet

### 2.7.1 Robust infrastruktur

Regjeringen har pekt ut finansielle tjenester som én av 14 kritiske samfunnsfunksjoner. Finans-

departementets budsjettproposisjon for 2019 inneholdt en tilstandsvurdering av finansielle tjenester i en sårbarhetssammenheng, med vekt på den finansielle infrastrukturen, det vil si betalings-systemene og andre systemer som er nødvendige for at økonomiske transaksjoner skal kunne gjennomføres. Hovedbildet i tilstandsvurderingen var at den finansielle infrastrukturen i Norge i hovedsak er robust.

Den finansielle infrastrukturen har også i hovedsak vist seg robust etter utbruddet av koronaviruset. Til tross for at mange driftsoppgaver utføres fra hjemmekontor hos ansatte i finansforetakene og deres underleverandører, har driften vært stabil og tjenestene ut til kundene har fungert som normalt. Drift fra hjemmekontor innebærer imidlertid økt operasjonell risiko, og det kan være mer utfordrende å gjennomføre systemendringer og nødvendig vedlikehold. Aktørene i den finansielle infrastrukturen har truffet tiltak for å ivareta sikkerhet og konfidensialitet i den ekstraordinære situasjonen, og har i fellesskap og hver for seg økt beredskapen, se også avsnitt 2.7.3.

Digitalisering i finanssektoren bidrar til en mer effektiv produksjon av finansielle tjenester og muliggjør utvikling av nye tjenester, se også avsnitt 3.6. Denne våren ser vi også at digitaliseringen gjør det mulig å drifte store deler av det norske betalingssystemet fra hjemmekontor og andre alternative driftsmåter. Samtidig innebærer digitalisering og økt avhengighet av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT) i finanssektoren nye risikoer. Dersom en større bank, et sentralt infrastrukturforetak eller mange banker samtidig blir satt ut av spill over noe tid som følge av svikt i IKT-systemer, kan det true den finansielle stabiliteten.

Departementets vurdering i budsjettproposisjonen for 2019 var i tråd med analyser fra Norges Bank og Finanstilsynet, som hver vår publiserer rapporter om den finansielle infrastrukturen. I rapporten *Finansiell infrastruktur* identifiserer Norges Bank utfordringer og drøfter utviklingen i kunderettet betalingsformidling og i interbanksystemene. I rapporten *Risiko- og sårbarhetsanalyse* ser Finanstilsynet på bruken av IKT i finanssektoren, og beskriver risiko og sårbarheter for den finansielle stabiliteten, bankene og forbrukerne.

Høy endringstakt, mer kompliserte systemer og stadig lengre verdikjeder kan øke risikoen for operasjonelle problemer. For eksempel kan det være komplisert og ressurskrevende for bankene å integrere nye applikasjoner i eldre og komplekse IKT-systemer, samtidig som nye aktører introduserer alternative løsninger både i og uten-

<sup>20</sup> *Report assessing recent alleged money-laundering cases involving EU credit institutions*



for den etablerte infrastrukturen. Utviklingen kan utfordre finansforetakenes evne til å opprettholde god sikkerhet, styring og kontroll, og øker behovet for å overvåke og begrense systemrisikoen som kan følge av IKT-hendelser. Økt mangfold av aktører og løsninger kan imidlertid også bidra til at den finansielle infrastrukturen blir mer motstandsdyktig, siden transaksjoner og tjenester kan utføres på flere måter i delvis uavhengige systemer.

IKT-driften i finanssektoren er i betydelig grad utkontraktert til et relativt lite antall sentrale tjenesteleverandører og datasentre, som også leverer viktige tjenester til andre sektorer. De profesjonelle leverandørene kan ha mer ressurser og kompetanse til å utvikle robuste løsninger enn de enkelte bankene, og dermed bidra til å redusere risikoen for uønskede hendelser i systemene. Hvis det først oppstår problemer hos en sentral tjenesteleverandør, kan det imidlertid få ringvirkninger til store deler av finanssystemet og andre viktige samfunnsfunksjoner i Norge. Det kan føre til store samfunnsøkonomiske kostnader og svekket tillit til finanssystemet. Ansvar for stabiliteten i systemene ligger hos systemeierne, det vil si banker og andre som har konsesjon til å yte de aktuelle tjenestene, selv om driften er satt ut til andre. Norges Bank har pekt på at konsentrasjons- og systemrisikoen knyttet til IKT-leverandører vanskelig kan håndteres av den enkelte systemeier, og har foreslått for Justis- og beredskapsdepartementet at det bør utredes nærmere hvordan sentrale IKT-leverandører og datasentre best kan underlegges tilsyn.

Mye av IKT-driften til norske banker og norske filialer av utenlandske banker er flyttet ut av Norge. Også på verdipapirirområdet skjer mye av IKT-virksomheten i utlandet. Det er viktig at slik utflytting av IKT-oppgaver skjer på en forsvarlig måte, både av hensyn til den enkelte bank og til finanssystemet som helhet. Finanstilsynet legger i sin tilsynsmessige oppfølging vekt på at bankene skal gjøre grundige risikoanalyser og vurderinger ved ny eller endret utkontraktering, og tilsynet kan iverksette tiltak overfor uforsvarlig utkontraktering. Selv om det er klare rammer i regelverket for hva slags oppgaver som kan utkontrakteres, er det en fare for at bankenes egen IKT-kompetanse svekkes, og at den norske finansnæringen ikke vil få dekket sitt fremtidige kompetansebehov innen kritiske områder. Det kan øke avhengigheten av inn- og utenlandske tjenesteleverandører ytterligere i årene som kommer.

Som alle store og komplekse IKT-systemer er også den finansielle infrastrukturen avhengig av

at strøm og tele- og datakommunikasjon fungerer. Svikter leveransen av disse grunnleggende innsatsfaktorene, kan det raskt slå ut i et redusert tjenestetilbud til kundene og gjøre det vanskeligere for finansforetakene å samhandle internt og med andre aktører.

### 2.7.2 Cyberkriminalitet

Finanssektoren er den sektoren som er hyppigst utsatt for cyberangrep internasjonalt. Størrelsen på og hyppigheten av angrepene er økende og metodene stadig mer sofistikerte. I Norge har antallet angrep til nå vært lavt, og konsekvensene har vært begrensede. Noe av forklaringen kan være at den norske finanssektoren er godt vernet og har lang erfaring med å sikre seg mot angrep. Angrepene har som oftest blitt avverget før de har fått konsekvenser for det rammede finansforetaket, og det har til nå ikke vært hendelser med konsekvenser for den finansielle stabiliteten. Angrepene mot den finansielle infrastrukturen i Norge øker imidlertid betydelig fra år til år, og finansforetakene må forholde seg til et trusselbilde i kontinuerlig endring.

Både i Norge og internasjonalt pågår det arbeid for å forebygge cyberkriminalitet og styrke finanssektorens evne til å stå imot angrep og håndtere ulike typer cyberrisiko. Finanstilsynet er utpekt som sektorvis responsmiljø (SRM) på finansmarkedsområdet i henhold til Nasjonal sikkerhetsmyndighets (NSM) rammeverk for håndtering av IKT-sikkerhetshendelser. Tilsynet utøver rollen i samarbeid med Nordic Financial CERT. Nordic Financial CERT ble etablert av Finans Norge i 2013 (da som det norske FinansCERT) for å bistå finansforetakene i håndteringen av digitale angrep.

Den europeiske sentralbanken (ECB) har utarbeidet et rammeverk for å teste bankers evne til å oppdage, beskytte seg mot og håndtere alvorlige cyberangrep, kalt TIBER-EU.<sup>21</sup> Flere europeiske land, bl.a. Danmark og Sverige, har innført eller er i ferd med å innføre rammeverket. Finanstilsynet og Norges Bank vil vurdere om et slikt rammeverk også bør innføres i bank- og betalings-systemet i Norge for å motvirke systemrisiko.

### 2.7.3 Regelverk og beredskap

Regelverket og beredskapen i finanssektoren utgjør en del av den samlede innsatsen for å sikre

<sup>21</sup> TIBER står for «Threat Intelligence-based Ethical Red Teaming».

det digitale økosystemet i Norge. Digital sikkerhet er et av områdene regjeringen prioriterer høyt, og regjeringen la derfor frem en ny strategi for dette i januar 2019. Strategien utpeker mål for prioriterte områder, og understøttes av en omfattende tiltaksoversikt. Mange av tiltakene følges opp i finanssektoren, bl.a. tekniske sikkerhets tiltak, anbefalinger og rådgivning, utredninger om IKT-sikkerhet og digital sårbarhet, inntrengingstester, etablering av sektorvise responsmiljø (SRM), rammeverk for håndtering av IKT-sikkerhetshendelser og sikkerhetsøvelser.

Den nye sikkerhetsloven er del av strategien. Loven skal bl.a. bidra til å trygge nasjonale sikkerhetsinteresser gjennom å ivareta grunnleggende nasjonale funksjoner (GNF). Slike funksjoner er tjenester, produksjon og andre former for virksomhet som er av en slik betydning at et helt eller delvis bortfall vil få konsekvenser for statens evne til å ivareta nasjonale sikkerhetsinteresser. Hvert departement skal identifisere og holde oversikt over GNF i sin sektor, og Finansdepartementet fastsatte slike funksjoner sommeren 2019. Departementet vil i lys av dette avgjøre hvilke virksomheter som er av vesentlig eller avgjørende betydning for GNF, og deretter treffe vedtak om at loven skal gjelde bestemte virksomheter dersom det er nødvendig. Virksomheter som er eller blir omfattet av loven, skal utarbeide skadevurderinger som vil danne grunnlaget for en påfølgende klassifisering av skjermingsverdige objekter og infrastruktur. Virksomheter som har skjermingsverdige objekter eller infrastruktur, skal vurdere hvilke tiltak som er nødvendige for å beskytte dem.

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

Finanstilsynet gjennomførte i 2019 en omfattende spørreundersøkelse om kontinuitetsledelse og kriseløsninger blant norske banker og uten-

landske banker med filial i Norge. Undersøkelsen ga et bilde av hvordan bankene ville være i stand til å håndtere en alvorlig IKT-hendelse, og Finanstilsynet kunne konstatere at bankene i stor grad hadde etablert kriseløsninger som skal iverksettes dersom normal driftsløsning ikke er tilgjengelig. Det ble imidlertid avdekket en del mangler, bl.a. i styrende dokumenter, opplæring, øvelse og test av kriseløsning. Finanstilsynet vil følge opp dette i sin tilsynsvirksomhet.

Etter forskriftsregler fastsatt av Finansdepartementet i 2018 må bankene tilpasse sine kontantløsninger til dokumenterte og tallfestede vurderinger av risiko for økt etterspørsel etter kontanter, og angi disse i en plan som følges opp av Finanstilsynet. Bankene kan ta hensyn til elektronisk beredskap i dimensjoneringen av kontantløsningene, slik at de får mulighet for å redusere et potensielt kostbart kontantkrav ved å bygge opp den elektroniske beredskapen. Reglene trådte i kraft 1. januar 2019, og Finanstilsynet har siden fulgt opp bankene. Finans Norge har opplyst at bankene i første omgang har fokusert på tiltak for å styrke de elektroniske løsningene, og at det har blitt satt i gang prosjekter for å vurdere ulike tiltak som kan bidra til etterlevelse av forskriftsreglene. Dette omfatter økt kapasitet i reserveløsningen i kortterminalene i butikker og andre betalingssteder, styrking av bankenes digitale betalingsløsninger og etablering av fellesløsninger for kontantdistribusjon.

I en kartlegging tidligere i år fant Finanstilsynet at de fleste bankene hadde etablert og dokumentert løsninger for å kunne oppfylle kravene i forskriften, bl.a. løsninger for økt kontantbeholdning i filialer og automater. Bare en tredjedel av bankene hadde testet løsningene, mens om lag to tredjedeler hadde definert kriterier for når de skal iverksettes. Etter Finanstilsynets vurdering er det derfor en viss usikkerhet om bankenes evne til å treffe tiltak i tide og under kontrollerte forhold, og risiko for at beslutninger tas på feil grunnlag. Finanstilsynet vil følge opp at banker som av ulike årsaker ikke fullt ut etterlever forskriften, bringer forholdene i orden. Finanstilsynet har også påpekt at den nye fellesløsningen for innskudd og uttak av kontanter i butikker som er omtalt i avsnitt 4.6.1, ikke vil fungere når kommunikasjonslinjene er nede, og derfor ikke kan inngå i bankenes beredskapsløsninger.

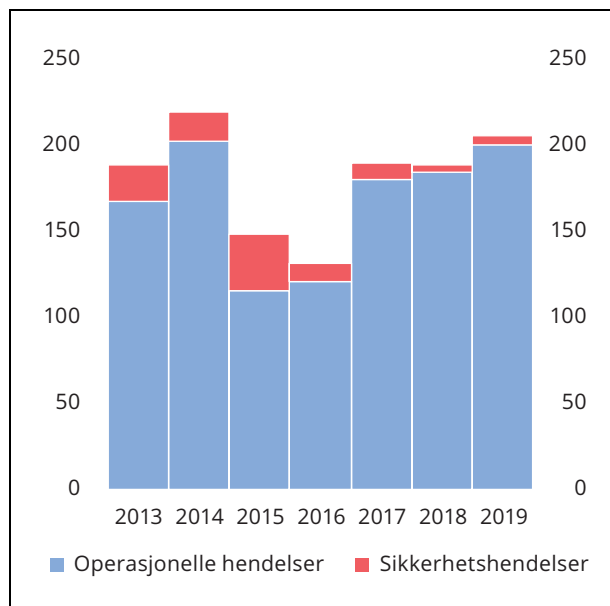
Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI) skal sikre en best mulig samordning av beredskapsarbeidet i den norske infrastrukturen, og har i oppgave å komme frem til og koordinere tiltak for å forebygge og løse krisesituasjoner og andre situasjoner som kan resultere i store for-

styrrelser. Utvalget har medlemmer fra de mest sentrale aktørene i sektoren. Finanstilsynet har ansvaret for ledelse og sekretariat. Utvalget har ingen beslutningsmyndighet, men er et forum for samarbeid og koordinering mellom myndigheter og private aktører.

Etter utbruddet av koronaviruset har BFI hatt hyppige telefonmøter for å utveksle informasjon om hvordan de enkelte aktørene har tilpasset seg situasjonen, og hvordan de vurderer risikoen og behovet for tiltak. Møtene er også en arena for Finanstilsynet og Norges Bank til å holde samlet kontakt med de mest sentrale aktørene. I tillegg til ulike spørsmål om sikker og stabil drift av systemene i den finansielle infrastrukturen, har bl.a. økt grense for kontaktløs kortbetaling uten PIN-kode blitt tatt opp i utvalget. BankAxept, som er en del av Vipps AS, har økt denne grensen fra 400 kroner til regelverkets maksimum på 500 kroner per transaksjon for å minimere antall fysiske berøringspunkter der smitte kan overføres.<sup>22</sup>

Banker og andre foretak er pålagt å rapportere vesentlige IKT-hendelser til Finanstilsynet. Ved alvorlige hendelser skal det også rapporteres til Nasjonal sikkerhetsmyndighet, for å bidra til å belyse det samlede risikobildet og sammenhenger på tvers av sektorer. Finanstilsynet legger i sin oppfølging vekt på både hvordan det enkelte foretak har håndtert hendelsen for å sikre at systemene gjenopprettes, og at det gjennomføres relevante, forebyggende tiltak. Hendelsesrapporteringen skal samtidig bidra i overvåkingen av risikonivået i finanssektoren generelt. Figur 2.30 viser utviklingen i antall rapporterte IKT-hendelser fra finansforetakene til Finanstilsynet. Selv om det var noen flere hendelser i 2019 enn i 2018, har Finanstilsynet likevel vurdert tilgjengeligheten til betalingstjenester og andre kunderettede tjenester som bedre i 2019, bl.a. ut fra hendelsenes varighet, tidspunkt og antall berørte brukere.

Selv om det er departementets vurdering at næringen er godt rustet til å håndtere hendelser både av operasjonell og ondsinnet karakter, er det utviklingstrekk som kan gjøre tilbudet av finansielle tjenester mer utsatt fremover. Dette gjelder særlig den økende avhengigheten av komplekse IKT-systemer i sektoren, mer kompleks utkontraktering med flere leverandører, selv om markedet fortsatt domineres av et fåtall sentrale tjenesteleverandører, digitalisering av kunderettede tjenester, og ny teknologi og ny regulering som åpner for tredjepartsaktører. I tillegg er det en sta-



Figur 2.30 Antall rapporterte IKT-hendelser fra finansforetakene til Finanstilsynet

Kilde: Finanstilsynet.

dig økning i det digitale trusselbildet. Både myndighetene og finansnæringen selv må fortsette å arbeide for å sikre en robust finansiell infrastruktur i møte med denne utviklingen.

## 2.8 Klimarisiko og bærekraft i finansmarkedene

### 2.8.1 Klimarisiko og finansiell stabilitet

Klimaendringene og omstillingen til et lavutslipps-samfunn i tråd med ambisjonene i Parisavtalen vil påvirke finansmarkedenes virkemåte, og kan få konsekvenser for finansiell stabilitet. *Fysisk klimarisiko* oppstår som følge av hyppigere og mer alvorlige episoder med tørke, flom og stormer, og stigende havnivå. Virkningene kan være direkte, som skade på eiendom og infrastruktur, men også indirekte ved at globale leveringskjeder forstyrres. *Overgangsrisiko* er risiko knyttet til endringer og opptrapping av klimapolitikken, utvikling av ny teknologi og endrede kundepreferanser og investorkrav som kan føre til brå endringer i markedsverdien til store grupper finansielle aktiva, særlig eiendeler knyttet til karbonintensiv virksomhet. Samtidig innebærer omstillingen til en lavutslipps-økonomi også muligheter.

Skadeforsikringsforetakene er aktørene i finansmarkedene som er mest direkte utsatt for de fysiske konsekvensene av klimaendringene. Mer og kraftigere ekstremvær er ventet å føre til

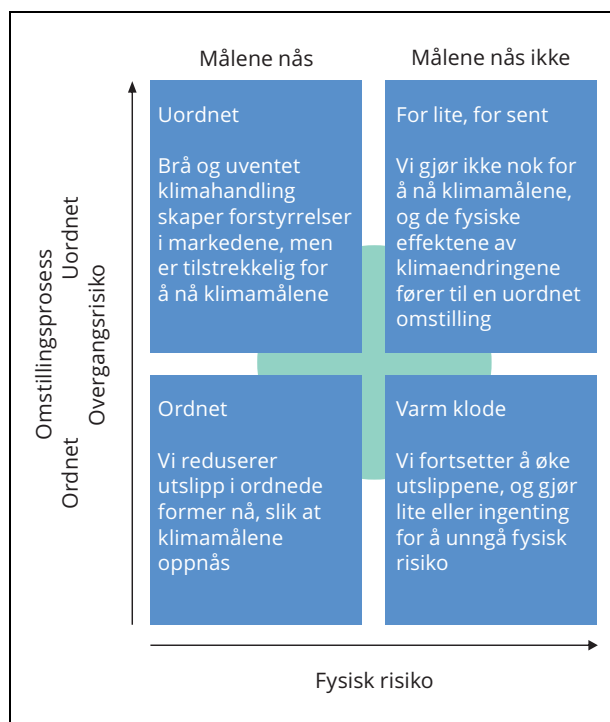
<sup>22</sup> Se Finans Norges pressemelding 19. mars 2020.

større og hyppigere skadeutbetalinger, se nærmere omtale i avsnitt 3.5.2. Livsforsikringsforetakene og pensjonskassene påvirkes av klimarisiko gjennom sin kapitalforvaltning. De påvirkes både av overgangsrisiko knyttet til brå prisendringer på eiendeler og av fysisk risiko som kan påvirke verdien av obligasjoner, aksjer og eiendomsinvesteringer.

For bankene tar klimarisiko form av økt kreditt-, markeds- og operasjonell risiko.<sup>23</sup> Både de fysiske konsekvensene av klimaendringene og overgangsrisiko kan øke kredittrisikoen i bankene. Ekstremvær innebærer kostnader for låntakere som kan øke sannsynligheten for mislighold. Skader på eiendom kan bidra til at bankenes tap ved mislighold øker, fordi panteverdier reduseres. Bankenes kredittrisiko påvirkes også av at bankene har utlån til bedrifter i sektorer som er utsatt for overgangsrisiko. Bankenes kredittrisiko påvirkes imidlertid ikke utelukkende negativt av klimarisiko. Omstillingen kan innebære nye muligheter for bedrifter, og derfor lavere kredittrisiko for enkelte lån. Norges Bank har pekt på at overgangsrisiko også kan føre til finansieringsrisiko i bankene.<sup>24</sup> Om finansieringsmarkedet legger til grunn at enkelte banker er særlig eksponert for overgangsrisiko gjennom sine utlån, kan det få betydning for bankens tilgang til finansiering. Det kan igjen føre til redusert tilgang til finansiering for husholdninger og bedrifter som ikke er direkte utsatt for overgangsrisiko.

Bankene er eksponert for klimarelatert markedsrisiko gjennom investeringer i verdipapirmarkedene. Finanstilsynet har pekt på at verdipapirporteføljer utgjør en relativt liten andel av norske bankers balanser, slik at den direkte eksponeringen anses som mer begrenset for denne delen av bankenes aktiviteter.<sup>25</sup> Banker og andre finansforetak er også utsatt for operasjonell risiko ved at ekstremvær kan føre til avbrudd i tjenestetilbudet og økte driftskostnader.

Regjeringen satte høsten 2017 ned et utvalg for å se på betydningen av klimarelaterte risikofaktorer for norsk økonomi og for finansiell stabilitet. Regjeringen ga en vurdering av utvalgets anbefalinger på finansmarkedsområdet i Finansmarkedsmeldingen 2019, mens regjeringens oppfølging av utvalget for øvrig ble omtalt i Revidert nasjonalbudsjett 2019.



Figur 2.31 Sammenhengen mellom ulike scenarier for oppnåelsen av klimamålene og kostnader i form av fysisk risiko og overgangsrisiko

Kilde: Network for Greening the Financial System

De fysiske effektene av klimaendringene kan få betydelige konsekvenser for aktører i finansmarkedene på lengre sikt, men det er særlig omstillingen til et lavutslippssamfunn som knyttes til risiko for finansiell ustabilitet på kort og mellomlang sikt. Klimaendringene representerer samtidig en type strukturell endring som skjer gradvis, og som i utgangspunktet gir aktørene i finansmarkedene tid til å tilpasse sine forventninger og porteføljer.<sup>26</sup> Hvordan finansmarkedene påvirkes av fysisk risiko og overgangsrisiko, vil avhenge av om verdenssamfunnet gjennomfører tiltak som er tilstrekkelige for å nå klimamålene, og om omstillingen til en lavutslippøkonomi skjer i tråd med markedsaktørenes forventninger eller i uordnede former. Figur 2.31 illustrerer sammenhengen mellom ulike scenarier for oppnåelsen av klimamålene og kostnader i form av fysisk risiko og overgangsrisiko.

I et scenario der klimamålene nås og omstillingen skjer i ordnede former i tråd med markedets forventninger («ordnet»), begrenses både den fysiske risikoen og overgangsrisikoen. I et slikt scenario er det grunn til å tro at risikoen for finansiell ustabilitet er begrenset. Selv om ambisjonene

<sup>23</sup> Tabell 2.2 i Finansmarkedsmeldingen 2019 gir eksempler på klimarelaterte risikofaktorer på bankers balanser.

<sup>24</sup> Se kapittel 4 i rapporten Finansiell stabilitet 2019

<sup>25</sup> Se Finanstilsynets rapport Klimarisiko i finansforetakene

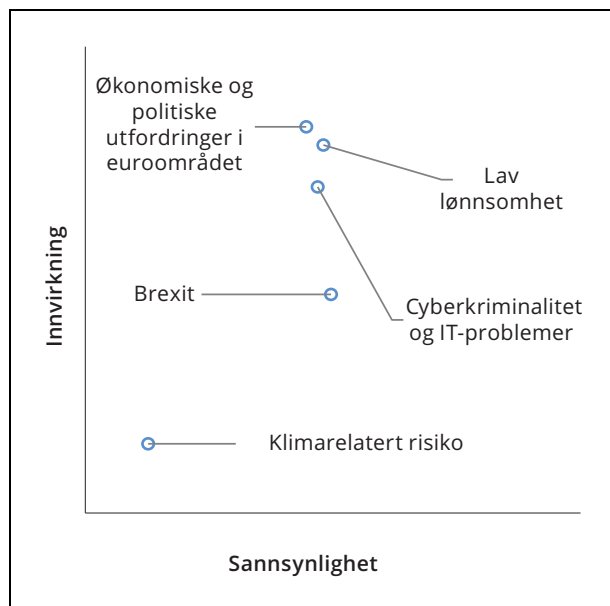
<sup>26</sup> NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi

i Parisavtalen nås vil klimaendringene, som FNs klimapanel har pekt på, få alvorlige konsekvenser. I et scenario der tiltakene for å begrense klimaendringene er for svake på kort sikt («uordnet»), og derfor senere må intensiveres brått for å nå klimamålene, øker overgangsrisikoen og risikoen for finansiell ustabilitet. I scenarioer der klimamålene ikke nås («for lite, for sent» og «varm klode»), vil den fysiske risikoen være stor, mens overgangsrisikoen vil avhenge av graden av omstilling. Det er grunn til å anta at annen risiko enn risikoen for finansiell ustabilitet vil være dominerende i slike scenarioer, men forstyrrelser i finansmarkedene vil kunne forsterke andre negative konsekvenser av klimaendringene.

I rapporten «Finansielt utsyn» fra juni 2019 skriver Finanstilsynet at klimarisikoen i norske finansforetak ikke er ubetydelig, og at klimarelatert risiko i enkelte scenarioer kan få betydning for finansiell stabilitet. Finanstilsynet mener det spesielt er overgangsrisikoen som kan utgjøre en risiko for finansiell ustabilitet på mellomlang sikt. Norsk økonomi er særlig utsatt for overgangsrisiko gjennom eksponering mot olje- og gasssektoren, men tilsynet trekker også frem transport, eiendom og landbruk som sektorer som vil påvirkes.

I rapporten «Finansiell stabilitet» fra november 2019, skriver Norges Bank at klimaendringer og samfunnets tilpasning til dem påvirker alle deler av økonomien, og innebærer risiko for finansiell stabilitet. Etter Norges Banks vurdering kan endringer i klimapolitikk, ny teknologi og endrede preferanser hos investorer og forbrukere innebære overgangsrisiko for norsk økonomi i årene som kommer. Norges Bank mener olje- og gassnæringens betydning for norsk økonomi forsterker overgangsrisikoen. Samtidig peker de på at norske banker har redusert eksponeringen mot næringen de siste årene. Store tap vil trolig først komme dersom en strukturell nedgang innen oljereelatert virksomhet får betydelige ringvirkninger for andre deler av økonomien. Bankene vil være særlig sårbare dersom ringvirkningene påvirker utlån med pant i eiendom, som utgjør den største delen av bankenes utlån.

Den europeiske sentralbanken (ESB) legger årlig frem en vurdering av de viktigste risikoene i banksystemet i euroområdet i et tidsperspektiv på to til tre år. ESB plasserer risikofaktorene i et risikokart etter hvor sannsynlig det er at de slår inn, og hvor stor innvirkning de vil ha, se figur 2.32. I risikovurderingen for 2020 peker ESB på at omstillingen til en lavutslippsøkonomi vil kunne få betydelig negativ effekt på risikoprofilen til ban-



Figur 2.32 Et utvalg risikoer i banksystemet i euroområdet i 2020

Kilde: Den europeiske sentralbanken

kers engasjementer.<sup>27</sup> ESB forventer at den klimarelaterte risikoen vil øke på lengre sikt, og bankene bør derfor integrere slik risiko i sine rammeverk for risikostyring. ESB har pekt på at mangel på pålitelig og sammenlignbar informasjon om finansinstitusjoners eksponering mot overgangsrisiko kan skape usikkerhet og føre til brå markedsskift.<sup>28</sup> ESB mener utvikling av et klassifiseringssystem for aktiviteter som ikke er miljømessig bærekraftige, vil gjøre det lettere å vurdere overgangsrisikoen på finansforetakenes balanser, se også avsnitt 2.8.3.

## 2.8.2 Håndtering av klimarisiko i finansmarkedene

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

Håndtering av klimarisiko har blitt løftet frem i departementets tildelingsbrev til Finanstilsynet de siste tre årene. I tildelingsbrevet for 2020 skriver departementet at Finanstilsynet må tilpasse sin oppfølging av finansforetakene til nye risikoer og

<sup>27</sup> ECB Banking Supervision: Risk assessment for 2020

<sup>28</sup> Se artikkelen «Climate change and financial stability» i ESBs rapport «Financial Stability Review, May 2019»

sårbarheter som identifiseres og aktørenes tilpasninger til dette, og til internasjonale tiltak og anbefalinger. Departementet peker på at Finanstilsynet skal bidra til kunnskap om klimarisiko i finansnæringen, og til å utvikle tilsynsverktøy for å følge opp foretakenes håndtering av miljø- og klimarisiko. Finanstilsynet skal også følge opp internasjonalt samarbeid på området.

Finanstilsynets rapport «Finansielt utsyn» fra juni 2019 inneholdt et temakapittel om klimarisiko i finansforetakene. Finanstilsynet skriver at deres hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet og vel fungerende markeder, og at finansnæringens håndtering av klimarisiko først og fremst bør følges opp gjennom tilsyn med foretakenes risikovurderinger og soliditet. Finanstilsynet forventer at foretakene i sine risikostyringssystemer dekker alle vesentlige risikoer, herunder risikoer knyttet til effekten av klimaendringer og omstillingen til et lavutslippssamfunn. Finanstilsynet vil fremover legge økt vekt på forsikringsforetakenes vurdering av risiko fra klimaendringer og følge opp bankenes håndtering av klimarisiko, herunder retningslinjer for vurdering av klimarisiko i kredittgivingen, og vurdering av klimarisiko i kapitalbehovsvurderinger.

I rapporten «Finansiell stabilitet 2019» skriver Norges Bank at klimarisiko må håndteres på samme måte som andre risikoer i finansiell sektor. Virkemidlene for å styrke bankenes tåleevne, som kapitalkrav og tilsynsoppfølging, er derfor i utgangspunktet de samme som for håndtering av annen risiko. Sentralbanker og finanstilsyn kan innenfor sine mandater fremme finansiell stabilitet ved å bidra til at finanssektoren inkluderer klimarisiko i sine risikovurderinger og kommunikasjon, og ved å påse at all risiko har forsvarlig kapitaldekning.

I desember 2017 etablerte åtte sentralbanker og tilsynsmyndigheter et nettverk for et grønnere finanssystem (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, NGFS). Nettverkets mål er å bygge kunnskap om håndtering av klimarelatert risiko i det finansielle systemet, og bidra til å fremme finansiering av investeringer som underbygger en bærekraftig utvikling. Nettverkets arbeid er organisert i tre arbeidsgrupper, henholdsvis for tilsyn, makrotilsyn og oppskalering av grønn finans. I februar 2020 besto nettverket av 55 medlemmer og 12 observatører. Norges Bank ble medlem i desember 2018, og deltar i arbeidsgruppene for makrotilsyn og oppskalering av grønn finans. Finanstilsynet ble medlem av nettverket i februar 2019, og deltar i arbeidsgruppene for tilsyn og makrotilsyn.

NGFS la i april 2019 frem sin første rapport, med seks overordnede anbefalinger til relevante myndigheter.<sup>29</sup> NGFS anbefaler at sentralbanker og finanstilsyn bør:

- integrere klimarelaterte risikofaktorer i overvåkingen av finansiell stabilitet og i tilsynet med enkeltforetak,
- integrere bærekraft i forvaltningen av egne porteføljer,
- styrke tilgangen til data om klimarelatert risiko og
- styrke egen kunnskap om og forståelse av klimarisiko, samt dele denne kompetansen.

NGFS gir også anbefalinger om tiltak som ikke direkte faller inn under sentralbanker og finanstilsyns ansvarsområde, men som politiske myndigheter er ansvarlige for. Nettverket understreker viktigheten av et robust og internasjonalt konsistent rammeverk for selskapsrapportering av klimarelatert finansiell informasjon, og støtter prinsippene som TCFD har utarbeidet, se avsnitt 2.8.4. NGFS oppfordrer relevante myndigheter til å utarbeide et klassifiseringssystem for å definere om økonomisk aktiviteter er bærekraftige. Etter nettverkets vurdering vil et slikt system gjøre det lettere for finansinstitusjoner å identifisere og håndtere klimarelatert risiko, bidra til økt forståelse av forskjeller i risiko mellom ulike typer eiendeler og bidra til å kanalisere kapital i retning av investeringer som støtter opp under målene i Parisavtalen.

Internasjonalt drøftes justeringer i soliditetskravene til banker og forsikringsselskaper for å ta hensyn til endringer i risikoen for ulike typer eiendeler. Norges Bank har pekt på at modeller for beregning av risikovekter som er basert på historiske data, ikke nødvendigvis fanger opp risikoen ved langvarige strukturendringer som klimarisiko.<sup>30</sup> Ifølge Norges Bank er det derfor mulig at risikovektene undervurderer klimarisiko. Ett av tiltakene i EU-kommisjonens handlingsplan for bærekraftig finans, se avsnitt 2.8.3, er å integrere bærekraft i soliditetsregelverket for banker og forsikringsforetak. Hensikten vil være å sikre at klimarisiko blir tilstrekkelig hensyntatt i risikostyringen, og at kapitalkravene fanger opp bærekraft ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Kommisjonen ga samtidig uttrykk for at en slik justering av soliditetsreguleringen må skje på en måte som ikke undergraver dagens soliditets-

<sup>29</sup> NGFS First Comprehensive Report: A Call for Action – Climate change as a source of financial risk

<sup>30</sup> Finansiell stabilitet 2019



rammeverk og prinsippet om at kapitalkrav skal gjenspeile risiko. Departementet er enig i utgangspunktet om at soliditetsregelverket fortsatt bør gjenspeile risikoen ved utlånene så riktig som mulig. Etter departementets vurdering er det derfor viktig å utvikle soliditetsrammeverket slik at det fanger opp endrede risikoforhold på en best mulig måte.

Den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA har etter CRR 2 (se boks 2.2) fått i oppgave å vurdere om eksponeringer mot eiendeler eller aktiviteter som bidrar til miljømessige eller sosiale mål, bør behandles særskilt i kapitalkravsregelverket.<sup>31</sup> EBA er særlig bedt om å vurdere:

- metoder for å vurdere den faktiske risikoen ved slike eksponeringer,
- kriterier for å vurdere fysisk risiko og overgangsrisiko, og
- potensielle effekter på finansiell stabilitet og bankenes utlån.

EBA skal legge frem en rapport innen 28. juni 2025. På bakgrunn av denne rapporten skal Kommisjonen, hvis den finner grunnlag for det, legge frem regelverksforslag. EBA la i desember 2019 frem en handlingsplan for sitt arbeid med bærekraftig finans.<sup>32</sup> Handlingsplanen skisserer EBAs tilnærming til bærekraftsspørsmål og gir en tidslinje for EBAs oppfølging av mandatene de har fått i CRR 2 og annet regelverk.

### 2.8.3 EU-kommisjonens handlingsplan for bærekraftig finans

For å legge til rette for at finansnæringen bidrar til omstillingen til en lavutslippsøkonomi, la EU-kommisjonen i mars 2018 frem en handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst. Hovedmålene i handlingsplanen er:

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

I handlingsplanen lanserte Kommisjonen en rekke tiltak, gruppert i 10 kategorier:

1. Etablere et klassifiseringssystem (taksonomi) for bærekraftig virksomhet.

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

Kommisjonen la i januar 2020 frem investeringsplanen «Sustainable Europe Investment Plan» som del av European Green Deal.<sup>33</sup> Kommisjonen varslet i investeringsplanen at en fornyet strategi for bærekraftig finans vil legges frem i tredje kvartal 2020, og åpnet 8. april for innspill til strategien. Fristen for å gi innspill til Kommisjonens arbeid er 15. juli. Den fornyede strategien vil konsentreres om tre områder:

- Styrke grunnlaget for bærekraftig investering gjennom å etablere et tilretteleggende rammeverk.
- Gi innbyggere, finansinstitusjoner og selskaper større muligheter til å bidra til bærekraftige løsninger gjennom politikksignaler og insentiver.
- Håndtere klima- og miljørelatert risiko, herunder risiko for finansiell ustabilitet.

Regjeringen stiller seg bak målene i EUs handlingsplan, og følger EUs oppfølging av planen tett.

#### *Klassifiseringssystem for bærekraftig økonomisk aktivitet*

Det mest sentrale tiltaket i Kommisjonens handlingsplan er et klassifiseringssystem (taksonomi) for bærekraftig økonomisk aktivitet. Formålet er å etablere en felles forståelse av hvilke aktiviteter og investeringer som kan regnes som bærekraftige etter EUs langsiktige klima- og miljømål. Felleseuropeiske kriterier er ment å gjøre det lettere for investorer å sammenligne investeringsmuligheter på tvers av land og sektorer, og gi selskaper insentiver til å gjøre sine forretningsmodeller mer bærekraftige.

<sup>31</sup> EBAs mandat følger av CRR 2, artikkel 501c

<sup>32</sup> *EBA Action Plan on Sustainable Finance*

<sup>33</sup> Investeringsplanen omtales også som «European Green Deal Investment Plan»

Klassifiseringssystemet vil bl.a. danne grunnlaget for en europeisk standard for grønne obligasjoner og en felleseuropeisk merkeordning for grønne finansielle produkter rettet mot forbrukere. Slike standarder kan både bidra til å synliggjøre bærekraftige investeringer og til å forhindre «grønnvasking», hvor finansielle produkter markedsføres som grønne uten å ha beviselige klimaeffekter.

I desember 2019 ble Europaparlamentet og Det europeiske råd enige om en forordning om rammeverket for klassifiseringssystemet. Forordningen er EØS-relevant og er ventet endelig vedtatt våren 2020. Departementet sendte 24. april oppdrag til Finanstilsynet om å utarbeide forslag til gjennomføring av forordningen i norsk rett. Departementet tar deretter sikte på å fremme en lovproposisjon om norsk gjennomføring.

Bestemmelsene i forordningen retter seg mot finansmarkedsaktører som tilbyr finansielle produkter, mot selskaper som er underlagt krav til å rapportere ikke-finansiell informasjon etter regnskapsdirektivet, og mot nasjonale myndigheter dersom de etablerer nasjonale standarder og merkeordninger.

For å kunne defineres som bærekraftig etter forordningen må en økonomisk aktivitet bidra vesentlig til å oppnå minst ett av seks definerte mål:

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

For alle målene er det to typer aktiviteter som kan defineres som bærekraftige:

- Aktiviteter som i seg selv bidrar vesentlig til å oppnå ett eller flere av de definerte miljømålene.
- Tilretteleggende aktiviteter, det vil si som gjør det mulig for andre aktiviteter å bidra vesentlig til måloppnåelsen, og der aktiviteten:
  - ikke fører til innlåsing av eiendeler som undergraver langsiktige miljømål, og
  - har vesentlig positiv miljøpåvirkning i et livssyklusperspektiv.

Også omstillingsaktiviteter kan defineres som bærekraftige ved å bidra til målet om begrensning av klimaendringer. Det vil si aktiviteter som, i

mangel på teknologisk eller økonomisk gjennomførbare lavutslippsalternativer, bidrar til omstilling til en klimanøytral økonomi, i tråd med Parisavtalens mål om å begrense temperaturøkningen til 1,5 grad sammenlignet med førindustriell tid, for eksempel gjennom utfasing av klimagassutslipp. For at omstillingsaktiviteter skal kunne defineres som bærekraftige, må aktiviteten:

- ha klimagassutslipp på nivå med beste standard innenfor sektoren eller industrien,
- ikke være til hinder for utvikling eller bruk av lavutslippsalternativer, og ikke føre til innlåsing av karbonintensive eiendeler.

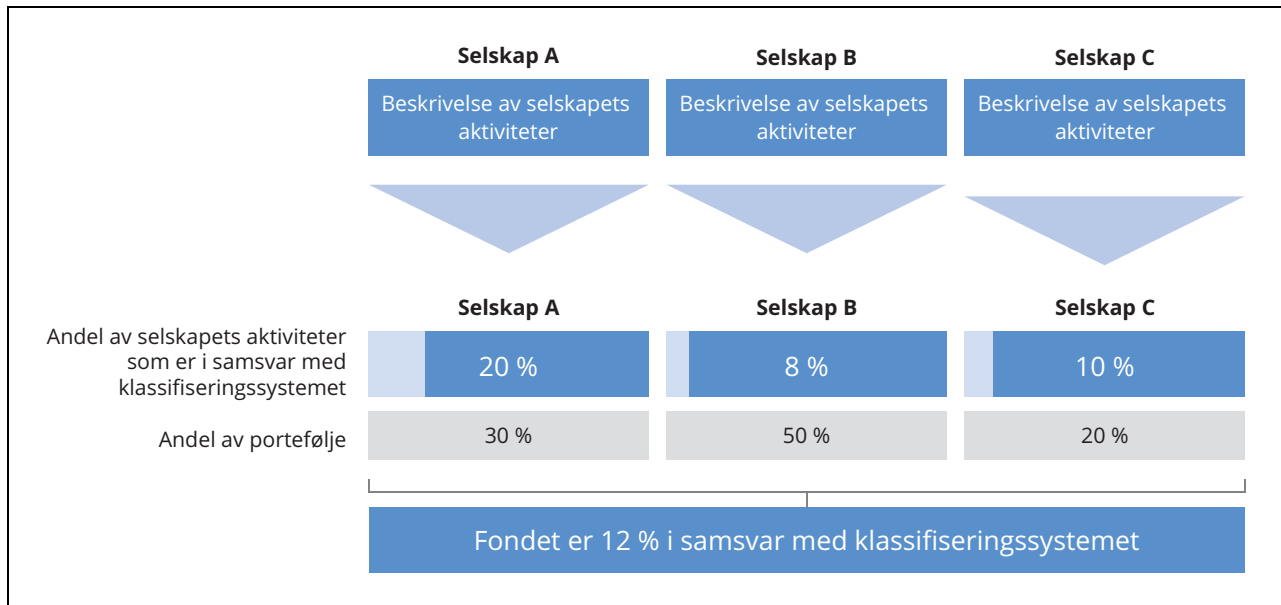
Den økonomiske aktiviteten må oppfylle vitenskapsbaserte kriterier for hva som regnes som vesentlig bidrag til å oppnå miljømålene. I tillegg stilles det krav om at aktiviteten ikke har en betydelig negativ innvirkning på de øvrige miljømålene, og at den oppfyller minstekrav til sosiale og styringsmessige forhold.<sup>34</sup> Forordningen gir Kommisjonen hjemmel til å fastsette delegerte rettsakter om tekniske kriterier for vesentlig bidrag til måloppnåelsen. Kriteriene skal oppdateres jevnlig, være enkle å bruke og skal, der det er hensiktsmessig, bygge på europeiske merke- og sertifiseringsordninger og ta hensyn til relevant EU-regelverk. Kriteriene skal dekke alle relevante aktiviteter i en gitt sektor for å sikre lik behandling av aktiviteter som bidrar likt til måloppnåelsen.

Kommisjonen skal fastsette kriterier for bidrag til begrensning av klimaendringer og klimatilpasning innen 31. desember 2020, som vil gjelde i EU fra 31. desember 2021. For de øvrige fire miljømålene skal Kommisjonen fastsette delegerte rettsakter om kriterier innen 31. desember 2021. Kravene i disse rettsaktene vil gjelde fra 31. desember 2022.

En ekspertgruppe nedsatt av Kommisjonen (*Technical Expert Group on Sustainable Finance, TEG*) la 9. mars frem en endelig rapport med forslag til screeningkriterier for økonomiske aktivite- ters bidrag til henholdsvis begrensning av klimaendring og klimatilpasning. Anbefalingene fra ekspertgruppen vil danne grunnlaget for Kommisjonens arbeid med de delegerte rettsaktene. I rapporten gir ekspertgruppen også anbefalinger om videreutvikling av klassifiseringssystemet, herunder at det bør utvides til å inkludere sosiale mål og at det bør utvikles også et «brunt» klassifiseringssystem med screeningkriterier for aktivite-

<sup>34</sup> Aktiviteten skal bl.a. være i samsvar med FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.





Figur 2.33 Beregning av samsvar med klassifiseringssystemet for bærekraftig økonomisk aktivitet

Kilde: Technical Expert Group on Sustainable Finance

ter som har en betydelig negativ innvirkning på miljømålene. Det vil etter ekspertgruppens vurdering gi selskapene incentiver til å gjøre investeringer for å redusere den negative miljøeffekten ved sine aktiviteter.

Foretak som er underlagt regnskapsdirektivets krav om offentliggjøring av ikke-finansiell informasjon, skal etter forordningen rapportere om hvilken tilknytning foretakets aktiviteter, herunder omsetning, investeringer og driftsutgifter har til bærekraftige aktiviteter, slik de er definert i klassifiseringssystemet. Rapportering om omsetning vil gi investorer informasjon om hvor bærekraftig selskapers virksomhet er i dag, mens rapportering om investeringer vil gi informasjon om hvorvidt et selskap beveger seg i en mer bærekraftig retning. Kommisjonen skal innen 1. juni 2021 fastsette en delegert rettsakt med nærmere krav til rapporteringen.

I klassifiseringssystemet er det aktivitetene som defineres som bærekraftige, ikke enkelt-selskaper eller sektorer. Selskaper som primært driver aktivitet som ikke kan defineres som bærekraftig, men som også driver aktivitet som oppfyller screeningkriteriene, skal klassifisere en *andel* av virksomheten som bærekraftig etter forordningen, se figur 2.33. Et eksempel kan være et energiselskap som har sin primære virksomhet innenfor fossil energi, men som også produserer fornybar energi. Ekspertgruppen anbefaler at selskaper som driver aktivitet som ennå ikke dekkes av klassifiseringssystemet, gis mulighet til å gjen-

speile dette i rapporteringen de skal gjøre etter forordningen.

Forordningen stiller også rapporteringskrav for finansmarkedsaktører som tilbyr finansielle produkter.<sup>35</sup> Rapporteringen skal gjøres som del av den periodiske rapporteringen og i informasjonen som gis til kunder før kontrakter inngås. Kravene til rapportering avhenger av om investeringsproduktet markedsføres som bærekraftig eller ikke. For bærekraftige finansielle produkter stilles det krav om rapportering om de underliggende investeringenes samsvar med klassifiseringssystemet. For produkter som ikke markedsføres som bærekraftige, stilles det krav om rapportering med mindre det eksplisitt opplyses om at de underliggende investeringene ikke følger kriteriene for bærekraft. For relevante produkter stilles det krav om at det rapporteres om:

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

<sup>35</sup> Se ekspertgruppens rapport «Taxonomy – final report». Tabell 6 i ekspertgruppens rapport gir en oversikt over hvilke produkter som er omfattet av rapporteringskrav etter klassifiseringssystemet.

Figur 2.33 gir et stilisert eksempel på hvordan en fondsforvalter kan rapportere om andelen av aksjeinvesteringene i et fond som er i samsvar med klassifiseringssystemet.

EU-kommisjonen vil i løpet av 2020 sette ned en permanent ekspertgruppe (*Platform on Sustainable Finance*), som skal bistå Kommisjonen i å utvikle kriterier for de fire øvrige miljømålene, og kriterier for bidrag til begrensning av klimændringer og klimatilpasning for aktiviteter som så langt ikke har blitt vurdert. Ekspertgruppen skal også gi råd om behovet for å oppdatere allerede fastsatte kriterier.

Kommisjonen skal innen utløpet av 2021 legge frem en rapport om hvorvidt klassifiseringssystemet bør utvides til å også definere aktiviteter som *ikke* bidrar vesentlig, eller som bidrar negativt, til miljømålene. Kommisjonen skal også vurdere om klassifiseringssystemet også bør omfatte andre bærekraftsmål, som sosiale mål.

#### *EU-standard for grønne obligasjoner*

Den tekniske ekspertgruppen for bærekraftig finans (TEG) la i juni 2019 frem en rapport med forslag til en EU-standard for grønne obligasjoner (EU Green Bond Standard).<sup>36</sup> Ekspertgruppen anbefalte en frivillig standard uten rettslig forankring, med fire sentrale elementer:

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

obligasjoner må godkjennes og være underlagt tilsyn av ESMA.

EU-kommisjonen har ikke konkludert om oppfølgingen av ekspertgruppens anbefalinger. I forbindelse med høringen om en oppdatert strategi for bærekraftig finans, varslet Kommisjonen en egen høring om det videre arbeidet med standarden.

#### *Rapportering om bærekraft*

I november 2019 vedtok EU en forordning om bærekraftsrapportering i finanssektoren.<sup>37</sup> Forordningen stiller bl.a. krav om at tilbydere av investeringsprodukter og finansielle rådgivere er åpne overfor kundene om hvordan de integrerer bærekraftsrisiko i sine risikovurderinger. For investeringsprodukter med eksplisitte ESG-målsetninger stilles det bl.a. krav om at aktørene er åpne overfor sine kunder om hvordan produktet bidrar til å ivareta slike hensyn, og krav til rapportering i årsrapporter. Kravene i forordningen gjelder i EU fra 10. mars 2021. Forordningen vil utfylles av delegerte rettsakter fastsatt av Kommisjonen.

Forordningen er EØS-relevant, men er ennå ikke innlemmet i EØS-avtalen. Departementet sendte 24. april, sammen med oppdrag om forordningen om et klassifiseringssystem, oppdrag til Finanstillstyret om å utarbeide forslag til gjennomføring av forordningen i norsk rett. Departementet tar sikte på å fremme en lovproposisjon om norsk gjennomføring høsten 2020

#### *Forordning som endrer referanseverdiforordningen*

En forordning som endrer referanseverdiforordningen for å etablere nye klimareferanseverdier, trådte i kraft i EU 10. desember 2019.<sup>38</sup> Forordningen definerer to typer referanseverdier:

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

Forordningen gir Kommisjonen hjemmel til å fastsette delegerte rettsakter, herunder om metode for fastsettelse av referanseverdier og om sektorer som skal ekskluderes fra EU-referanseverdier for tilpasning til Parisavtalen. Endringsforordningen innebærer også nye krav til administratorer

<sup>36</sup> Ekspertgruppen publiserte i mars 2020 en veiledning for brukere av standarden, se rapporten «Usability guide for the EU green bond standard».

<sup>37</sup> Forordning (EU) 2019/2088

<sup>38</sup> Forordning (EU) 2019/2089

av andre typer referanseverdier. Fra 30. april 2020 skal administratorer, med unntak av for rente- og valutareferanseverdier, opplyse om hvordan metoden for referanseverdien reflekterer ESG-faktorer. Innen utløpet av 2021 skal administratorer også opplyse om i hvilken grad metoden er i samsvar med målet om utslippsreduksjon eller målene i Parisavtalen.

Forordningen ble tatt inn i EØS-avtalen 7. februar 2020 og vil bli gjennomført i norsk rett når Liechtenstein har løftet sitt konstitusjonelle forbehold.

#### *EUs internasjonale nettverk for bærekraftig finans*

I oktober 2019 etablerte EU-kommisjonen et internasjonalt nettverk for bærekraftig finans (International Platform on Sustainable Finance, IPSF). Medlemmene i IPSF er den offentlige myndigheten som har ansvaret for politikk og initiativer for bærekraftig finans i de respektive landene. Nettverket innebærer ikke bindende forpliktelser for medlemslandene, men er et forum for informasjonsutveksling, samarbeid og koordinering av initiativer. Ved lanseringen av initiativet besto IPSF av Argentina, Canada, Chile, India, Kenya, Kina og Marokko i tillegg til EU. Norge sluttet seg til nettverket i mars 2020 etter invitasjon fra EU-kommisjonen.

#### **2.8.4 Selskapsrapportering**

God rapportering av relevant og sammenlignbar klimarelatert informasjon fra selskaper er avgjørende for finanssektorens håndtering av risikoen fra klimaendringene og kanaliseringen av kapital til bærekraftige investeringer. I tillegg vil det gjøre det lettere for tilsynsmyndighetene å vurdere klimarisikoen i finansforetaks porteføljer. Det har de siste tiårene blitt utviklet rammeverk både for rapportering om hvordan selskaper påvirker klimaet (klimarapportering) og hvordan selskapers forretningsmodeller påvirkes av endringer i klima og klimapolitikk (klimarisikorapportering).

Et rammeverk for klimarisikorapportering som har fått bred støtte internasjonalt, er anbefalingene fra arbeidsgruppen Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).<sup>39</sup> En sentral anbefaling fra TCFD er at selskaper bør benytte scenarioanalyser for å stressteste sine forretningsmodeller mot ulike scenarioer for

klimapolitikken, og spesielt mot et scenario der temperaturøkningen begrenses i tråd med ambisjonene i Parisavtalen. Per desember 2019 hadde anbefalingene fått støtte fra over 930 aktører. TCFD la i juni 2019 frem en statusrapport om hvordan anbefalingene har blitt fulgt opp i markedet.<sup>40</sup> Arbeidsgruppens gjennomgang av flere enn 1 000 store selskapers klimarisikorapportering viser fremgang i implementeringen av anbefalingene. Samtidig er TCFD bekymret for at det fortsatt er for få selskaper som rapporterer beslutningsrelevant informasjon om klimarelaterte forhold. Arbeidsgruppen vil legge frem en ny statusrapport i september 2020.

Finans Norge anbefalte i 2018 at finansnæringen både tar i bruk TCFD-rammeverket selv og fremmer TCFD-anbefalingene i andre næringer gjennom å stille forventninger i utlånsprosesser eller i eierskapsutøvelsen.<sup>41</sup> Klimarisikoutvalget anbefalte også norske virksomheter å ta i bruk TCFD-rammeverket i sin selskapsrapportering, og fikk bred støtte for dette i høringen av utvalgsrapporten. Utvalget advarte samtidig norske myndigheter mot å innføre detaljerte lovkrav til rapportering om klimarisiko, ettersom nasjonale krav kan komme i strid med målet om enhetlig og sammenlignbar rapportering på tvers av selskaper, sektorer og land. Utvalget pekte på at eventuelle nye krav til selskapsrapportering om klimarisiko i EU vil være EØS-relevante og måtte gjennomføres i norsk rett.

Regjeringen støttet utvalgets vurderinger i Finansmarkedsmeldingen 2019, og varslet at Finansdepartementet i neste års finansmarkedsmelding vil omtale og vurdere behovet for regelverksendringer i lys av hvordan TCFD-anbefalingene følges opp i markedet, og på bakgrunn av eventuelt nytt regelverk i EU.

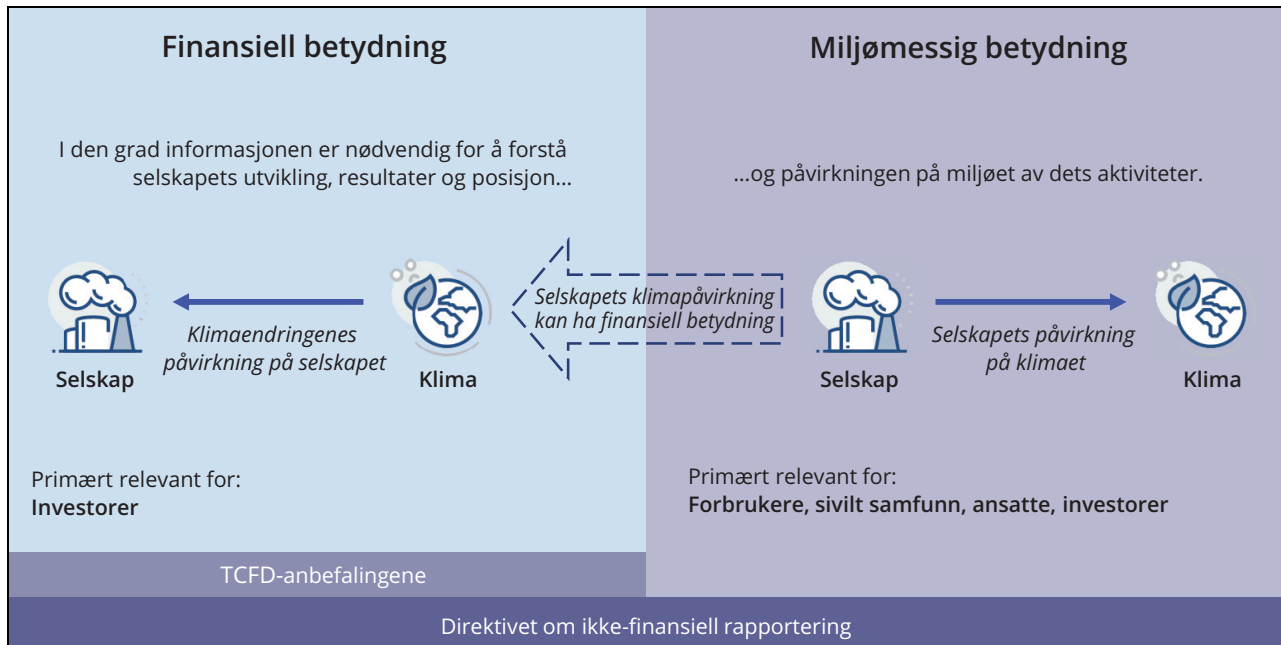
Regnskapsloven stiller i dag krav om at store foretak i årsberetningen eller i et annet offentlig tilgjengelig dokument redegjør for hva foretaket gjør for å integrere samfunnsmessige hensyn som miljø i den daglige driften.<sup>42</sup> Loven stiller krav om at regnskapspliktige foretak som ikke er små foretak, i årsberetningen beskriver de mest sentrale risikoene og usikkerhetsfaktorene for foretaket, og opplyser om finansiell risiko som er av betydning for å bedømme foretakets eiendeler, gjeld, finansielle stilling og resultat. Foretak som er

<sup>39</sup> Arbeidsgruppen ble satt ned av Financial Stability Board i 2015 på forespørsel fra G20. TCFD la frem sin endelige rapport med anbefalinger i juni 2017

<sup>40</sup> *Task Force on Climate-related Financial Disclosures: 2019 Status Report*

<sup>41</sup> Se rapporten «Veikart for grønn konkurransekraft i finansnæringen»

<sup>42</sup> Regnskapsloven § 3-3 c



Figur 2.34 Forholdet mellom TCFD-anbefalingene og direktivet om ikke-finansiell rapportering

Kilde: EU-kommisjonen

eksponert mot klimarisiko av betydning, skal derfor rapportere om denne risikoen.<sup>43</sup>

I EU følger kravene til store foretaks rapportering om klimarelaterte forhold av direktivet om ikke-finansiell rapportering (Non-Financial Reporting Directive, NFRD). NFRD er et endringsdirektiv til regnskapsdirektivet. NFRD og regnskapsdirektivet er EØS-relevante, men har ikke blitt gjennomført i norsk rett.

EU-kommisjonen publiserte i juni 2019 ikke-bindende retningslinjer om rapportering av klimarelatert informasjon etter NFRD.<sup>44</sup> I retningslinjene peker Kommisjonen på at direktivet har et todelt perspektiv på hva som utgjør rapporteringsverdig informasjon. På den ene siden skal selskaper etter direktivet rapportere klimarelatert informasjon hvis den er nødvendig for å forstå selskapets finansielle stilling. TCFDs anbefalinger, som er innarbeidet i retningslinjene, er gitt fra dette perspektivet, og er typisk mest relevant for investorer. På den andre siden skal selskaper rapportere klimarelatert informasjon hvis den er nødvendig for en forståelse av selskapets eksterne påvirkning på klimaet. Dette perspektivet er typisk mest relevant for andre interessenter, men et økende antall investorer har behov for slik informasjon for

å kunne forstå og måle klimaavtrykket til investeringsporteføljer.

Kommisjonen peker i retningslinjene på en økende grad av overlapp mellom de to risikoperspektivene. Selskapers positive eller negative klimapåvirkning vil ofte innebære risiko av materiell betydning for å vurdere selskapets finansielle stilling. Tilnærmingen i retningslinjene, og forholdet mellom direktivet og TCFD-anbefalingene er illustrert i figur 2.34.

I februar 2019 ba Kommisjonen de europeiske tilsynsmyndighetene vurdere om finanssektoren bidrar utilbørlig til kortsiktighet i selskaper. I vurderingene som kom i desember 2019, anbefaler den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten ESMA endringer i NFRD for å sikre bedre rapportering om ikke-finansiell informasjon, med mål om å få på plass én internasjonal standard for ESG-rapportering.<sup>45</sup> Kommisjonen varslet i januar 2020 at de vil gjennomgå direktivet, og åpnet i februar 2020 for innspill til gjennomgangen med frist 14. mai. Fristen ble senere utsatt til 11. juni. Det er ventet at Kommisjonen vil legge frem forslag til regelverksendringer innen utløpet av 2020.

Regjeringen forventer at store norske selskaper i sin selskapsrapportering inkluderer informasjon om hvordan selskapet påvirkes av og håndterer klimarisiko. Hensynet til sammenlignbar

<sup>43</sup> Regnskapsloven § 3-3 a

<sup>44</sup> *Guidelines on non-financial reporting: Supplement on reporting climate-related information*

<sup>45</sup> Se ESMA's rapport, *Undue short-term pressure on corporations*

rapportering på tvers av selskaper, sektorer og land tilsier at selskapene bør følge internasjonale standarder som TCFD-rammeverket. Regjeringen følger arbeidet i EU med å evaluere direktivet om ikke-finansiell rapportering, herunder kravene til rapportering om klimarelaterte forhold. Regjeringen avventer nå Kommisjonens forventede regelverksforslag, som vil være EØS-relevant.

Finanstilsynet gjennomførte i mars og april 2020 en kartlegging av hvilke norske foretak som

rapporterer bærekraftinformasjon, herunder klimarisikorapportering, hvilken informasjon foretakene rapporterer og hvordan informasjonen gis. Kartleggingen omfattet foretak ved Oslo Børs og Oslo Axess som utsteder aksjer, rentepapirer og/eller egenkapitalbevis, og som har Norge som hjemstat. Resultatene fra kartleggingen vil bli lagt frem i løpet av 2020.

## 3 Finansmarkedene i et næringsperspektiv

### 3.1 Innledning

Velfungerende finansmarkeder er avgjørende for økonomiens vekst- og omstillingsevne og for menneskers hverdag, ved at lønnsomme prosjekter får tilgang til kapital til priser som gjenspeiler risikoen, at risiko fordeles på en hensiktsmessig måte, at mennesker får tilgang til lån og investeringsmuligheter, og at betalinger kan gjennomføres. Finanssektoren utgjør dermed en viktig del av rammebetingelsene for verdiskaping i andre sektorer. Samtidig er finanssektoren en betydelig næring i seg selv der det foregår verdiskaping som kanaliseres til lønn til de ansatte, utbytte til eierne, rentebetalinger til kreditorer og skatteinntekter til det offentlige. Dette kapitlet omhandler finanssektoren både som egen næring og som finansieringskilde for øvrig næringsliv. Mål og hensyn i finansmarkedspolitikken med utgangspunkt i finansnæringens spesielle funksjon omtales i avsnitt 3.2.

Finansdepartementet har god dialog med finansnæringen. Høringer, løpende kontakt og faste møter med bransjeorganisasjoner gir myndighetene verdifull innsikt i næringens synspunkter og erfaringer. Det gir et godt utgangspunkt for å balansere ulike hensyn i reguleringen, og for samarbeid om strukturelle løsninger som kan gi besparelser for samfunnet og forenklinger for forbrukerne, se bl.a. avsnitt 3.6.4. En god dialog gir også et godt utgangspunkt for arbeidet med å sikre finansielle tjenester som samfunnskritisk funksjon, og for håndteringen av ekstraordinære situasjoner som kan oppstå og føre til sjokk i økonomien, som vi nå har sett etter spredningen av koronaviruset.

I avsnitt 3.3. beskrives det norske kapitalmarkedet og kapitaltilgangen for de ikke-finansielle foretakene. Hovedbildet, som også fremheves av kapitaltilgangsutvalget i NOU 2018: 5, er at den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder i normale tider gir norsk næringsliv et diversifisert og godt finansieringstilbud, selv om det ikke kan utelukkes at det finnes lønnsomme prosjekter som ikke finner finansiering til rett pris. Regjeringen har iverksatt to nye

lån tiltak med en samlet ramme på minst 100 mrd. kroner i lys av koronautbruddets virkninger på norsk økonomi. Tiltakene vil gjøre det lettere for kriserammede norske bedrifter å skaffe seg likviditeten de trenger for å komme seg gjennom den krevende situasjonen de nå står i, samtidig som bankenes risiko for tap reduseres. Tiltakene omfatter en låneordning til små og mellomstore bedrifter og en gjenopprettelse av Statens obligasjonsfond og vil vare i maksimalt 3 år. Regjeringen vil fortsette å arbeide for et velfungerende kapitalmarked, med god tilgang til risikokapital og kompetente investorer.

En solid finansnæring har en viktig rolle i omstillingen til en lavutslippsøkonomi. Som långiver og investor er norsk finansnæring en pådriver for omstilling i andre deler av privat sektor. Næringen bidrar også til omstilling gjennom utvikling av instrumenter og produkter som gjør det lettere for investorer å identifisere bærekraftige investeringer, og gjennom tilbud av finansielle produkter som gir kunder insentiver til utslippskutt. Skadeforsikringsforetakene sitter på betydelig kunnskap om klimarelatert risiko, og er en viktig samarbeidspartner for det offentlige i arbeidet med klimatilpasning og forebygging av naturskader.

EU har den siste tiden utarbeidet regler som er viktige for norsk økonomi og aktører i den norske finansnæringen. To av disse er reglene for verdipapirisering og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Avsnitt 3.4 gir en kort beskrivelse av bakgrunnen for regelverksarbeidet og status for norsk gjennomføring.

Næringen er bevisst sin rolle i omstillingen, både som långiver, forsikrer og investor, slik det kommer til syne i Finans Norges veikart for grønn konkurransekraft. Avsnitt 3.5 omhandler næringens utfordringer og innsats på dette området, med vekt på fremveksten av «grønne» finansielle produkter, og klimarisiko og forebygging innen naturskadeforsikring.

Tidlig digitalisering har gitt effektiv produksjon av finansielle tjenester, samtidig som finansnæringen fortsatt går gjennom store strukturelle endringer. Nye forretningsmodeller og tjenester

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

Folkefinansieringsplattformer som kobler investorer med foretak og andre som trenger kapital, har vokst frem som et supplement til tradisjonelle finansforetak og markedsplasser. Det norske markedet for folkefinansiering er fortsatt lite sammenlignet med andre land, men har vokst de siste tre årene. I avsnitt 3.7 gis en kort redegjørelse for markedsutviklingen for finansiell folkefinansiering. I tillegg gis en oppdatering av regelverksutviklingen i Norge og i EU.

Det norske finansmarkedet er dypt integrert med markedene i nordiske EU-land og det er derfor viktig at norske foretak og markeder kan ha velfungerende tilknytning til det indre markedet. Relevante EU-regler bør derfor raskt tas inn i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett. Når Storbritannia trer ut av EU, er det også viktig at norske foretak får like god tilgang til det britiske marked som foretak fra EU-land. I avsnitt 3.8 gis det en oversikt over status for arbeidet med innlemming av EU-regler i EØS-avtalen og over forhandlingene med Storbritannia om det fremtidige forholdet til Storbritannia.

### 3.2 Mål og hensyn for finansmarkedsreguleringen

Kapitalmarkedet formidler kapital fra sparing i husholdninger og institusjonelle investorer til bedrifter med finansieringsbehov via verdipapirmarkedet (aksje- og obligasjonsmarkedet) og bank- og kredittmarkedet. Egenkapital fra aksjemarkedene og fremmedkapital fra obligasjonsmarkedene eller bankene bidrar til finansieringen av næringslivet. Velfungerende kapitalmarkeder er en forutsetning for vekst og nyskaping.

Et velfungerende kapitalmarked kjennetegnes ved at kapitalen går til de prosjektene der den koster mest av seg. En forutsetning for en effektiv kapitalallokering er at markedsprisene reflekterer

relevant informasjon. Økonomiens vekstevne vil svekkes dersom lønnsomme prosjekter ikke får finansiering til priser som gjenspeiler risikoen. Offentlig inngripen kan være velbegrunnet i tilfeller der markedet på egenhånd ikke gir den beste ressursallokeringen.

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

På grunn av informasjonsasymmetrier stiller myndighetene krav til finansiell rapportering fra finansforetakene til investorene, og til hvilken informasjon og rådgivning finansforetakene skal gi til forbrukere. Også det statlige virkemiddelapparatet er i noen grad begrunnet i informasjonsproblemer i kapitalmarkedet.

En annen årsak til markedssvikt er at finansforetak ikke tar inn over seg at tap kan gi smittevirkninger til resten av økonomien når de beslutter nivået på egenkapitalen. Derfor stiller myndighetene krav til mengden tapsbærende kapital i finansforetakene, slik at de skal være robuste nok til å tåle perioder med svakere inntjening og høyere tap, se omtale i kapittel 2.4. En solid finanssektor bygger opp om verdiskapingen og omstillingsevnen i økonomien, også i perioder med svakere økonomisk utvikling. Det skjer både ved at nye og eksisterende lønnsomme bedrifter får finansiering på markedsmessige vilkår, og ved at kapitalen kan trekkes ut av prosjekter som ikke lenger er lønnsomme.

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

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

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

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

Hovedprinsippene i norsk finansmarkedsregulering har lenge vært tverrpolitisk forankret. Den norske finansmarkedspolitikken er innrettet for å gi et høyt nivå av stabilitet og kvalitet gjennom krav til soliditet og atferd i finansforetakene som ofte er strengere enn internasjonale minstekrav. Det er et viktig bidrag til god og stabil kapitaltilgang for norsk næringsliv. Norske myndigheter vil fortsette å stille krav som innebærer at norske finansforetak er solide nok til å yte trygge tjenester og innfri sine forpliktelser, også i perioder preget av uro og usikkerhet.

### **3.3 Tilgangen på egenkapital og lånefinansiering i Norge**

#### **3.3.1 Generelt om finansieringen av næringslivet**

Næringslivet er avhengig av et velfungerende kapitalmarked for å kunne finansiere lønnsomme

prosjekter til priser som reflekterer forventet avkastning og risiko. Bedrifter kan finansiere virksomheten med egenkapital, gjennom å utstede aksjer eller ved å holde tilbake overskudd, eller ved lånefinansiering, gjennom å utstede obligasjoner og sertifikater eller ta opp lån i banker og andre kredittforetak. Siden det er egenkapitalen som først skal bære risikoen for tap i virksomheten, har egenkapitaleierne generelt høyere krav til avkastning enn kreditorene. Når egenkapitalandelen øker, reduseres risikoen for både egenkapitaleiere og kreditorer, og avkastningskravene reduseres. Under gitte forutsetninger er finansieringskostnadene uavhengig av fordelingen mellom egenkapital- og lånefinansiering, og selv om disse forutsetningene ikke holder fullt ut i praksis, er bedrifter finansiert med ulike kombinasjoner av egen- og lånekapital. Egenkapitalandelen for ikke-finansielle aksjeselskap var på om lag 47 pst. ved utgangen av 2018.

Kapital som investeres i næringslivet, kan komme fra bedrifter og organisasjoner, privatpersoner og det offentlige. I en liten åpen økonomi som den norske, og med stadig mer integrerte finansielle markeder på tvers av land, er næringslivets tilgang på kapital ikke kun avhengig av innenlandske sparebeslutninger og norske investorer. Som figur 3.1 og 3.2 nedenfor viser, kommer om lag 33 pst. av norske ikke-finansielle foretaks egenkapitalfinansiering registrert i VPS fra utenlandske investorer, mens i om lag 28 pst. av foretakenes verdipapirgjeld holdes av utenlandske kreditorer. Dette er på omtrent samme nivå som et år tidligere.

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

Hovedinntrykket av kapitalmarkedet i Norge er at de norske verdipapirmarkedene i normale tider fungerer godt, at norske finansforetak er solide og likvide, og at offentlige ordninger bidrar til å finansiere prosjekter som ikke lett finner ordinær markedsfinansiering. Samlet gir den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder næringslivet et diversifisert finansie-



ringstilbud. Mens norske banker og større norske bedrifter kan hente kapital i utenlandske verdipapirmarkeder og fra utenlandske finansforetak, kan nye og mindre bedrifter i større grad være avhengig av norske og lokale kapitalkilder. Samlet sett synes lønnsomme prosjekter å ha god tilgang til finansiering. Kapitaltilgangsutvalget delte i sin utredning NOU 2018: 5 dette hovedinntrykket, men pekte på noen områder med rom for forbedringer. Regjeringen omtalte oppfølgingen av kapitaltilgangsutvalget i Nasjonalbudsjettet 2020 og Prop. 1 S (2019–2020).

Koronautbruddet har ført til uro i finansmarkedene, nedgang på verdens børser og reduserte inntekter som følge av tiltak for å begrense utbruddet for store deler av næringslivet i første del av 2020. For å bidra til at levedyktige bedrifter ikke skal gå under på grunn av likviditetsproblemer i en ekstraordinær situasjon, har myndighetene lansert tiltak rettet mot kapitalmarkedene. For det første er det etablert en statlig garantiordning for banklån til bedrifter med en samlet garantiramme på 50 mrd. kroner. For det andre er Statens obligasjonsfond gjenopprettet for å bidra til økt likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet, slik at bedrifter som henter lånekapital i dette markedet fortsatt får lån. Også dette tiltaket har en ramme på 50 mrd. kroner.

I tillegg til budsjettpolitiske tiltak og de nye statlige garanti- og låneordningene, er det satt inn en rekke andre tiltak i den økonomiske politikken. Norges Bank har kuttet styringsrenten i to omganger, se omtale i kapittel 2.3.1. Videre har Finansdepartementet redusert kravet til mot-syklisk kapitalbuffer for å øke utlånskapasiteten i bankene, jf. omtale i kapittel 2.4.2. I tillegg har Finanstilsynet utsatt nye krav til bankenes IRB-modeller, som kunne gitt økte kapitalkrav, se kapittel 2.4.2. Norges Bank har også iverksatt en rekke tiltak for å sikre at bankene har tilstrekkelig tilgang på likviditet. Blant annet er det åpnet for at bankene kan få ubegrenset tilgang på lån mot sikkerhet, med ekstra lang løpetid. I tillegg har Norges Bank midlertidig lempet på kravene til hvilke verdipapirer bankene kan stille som sikkerhet for lån i Norges Bank. Det er også blitt opprettet midlertidige dollar-likviditetsordninger (swap lines) mellom Norges Bank og Federal Reserve. Samlet legger dette til rette for at bankene har tilgang på trygg finansiering, og at rentene holdes nede.

Regjeringen arbeider for å sikre et velfungerende kapitalmarked, der alle deler av næringslivet har tilgang på finansiering til priser som reflekterer forventet avkastning og risiko. Regje-

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

### 3.3.2 Verdipapirmarkedet

I 2019 bidro aksjemarkedet gjennom de regulerte markedene Oslo Børs og Oslo Axess, som er to handelsplasser drevet av Oslo Børs AS, med 47 mrd. kroner i aksjekapital til foretakene.

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

Oslo Børs VPS Holding ASA, som omfatter både Oslo Børs ASA og Verdipapirsentralen ASA, ble i juni 2019, etter tillatelse fra Finansdepartementet,<sup>1</sup> kjøpt opp av det nederlandske foretaket Euronext N.V. Euronext eier også flere andre infrastrukturforetak, blant annet børser i Frankrike, Nederland, Belgia, Portugal og Irland. I tillatelsen til Euronext fremhevet departementet videreføring av opptak til handel av egenkapitalbevis, satsing på det norske SMB-markedet, samt uavhengig lokal representasjon i styrene til Oslo Børs og Verdipapirsentralen. Departementet la til grunn at disse forholdene vil bli vektlagt i tilsynet med, og annen oppfølging av, Oslo Børs og Verdipapirsentralen. Det er ventet at oppkjøpet vil medføre enkelte endringer i de norske foretakenes tjenestetilbud, og Oslo Børs har blant annet varslet at de i 2020 vil gå over til Euronexts egenutviklede handelsplattform.

Figur 3.1 viser hvem som ved utgangen av 2019 eide egenkapital i form av aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak registrert hos Verdipapirsentralen ASA (VPS). Offentlig forvaltning eier 29 pst., mens andre norske foretak eier i underkant av en fjerdedel.

Norske verdipapirfond og finansforetak eier hhv. om lag 4,7 og 3,4 pst. av aksjene registrert i VPS i 2019. Blant finansforetakene er livs-

<sup>1</sup> Oppkjøp som fører til at kjøperen blir eier av 10 pst. eller mer av aksjene eller stemmene i Oslo Børs eller Verdipapirsentralen krever tillatelse fra Finansdepartementet.

### Boks 3.1 Utviklingen på Oslo Børs

Oslo Børs tilbyr notering og handel i egen- og fremmedkapitalinstrumenter og derivater på markedsplassene Oslo Børs, Oslo Axess og Merkur Market. I 2019 ble det innhentet 47 mrd. kroner i aksjekapital på Oslo Børs og Oslo Axess. Om lag 33,6 pst. av aksjekapitalen ble innhentet i forbindelse med nye noteringer. I alt ble 15 nye foretak notert på Oslo Børs eller Oslo Axess i 2019.

Ved inngangen til 2019 var hovedindeksen på Oslo Børs notert til 799. Den høyeste noteringen var 23. desember, på 935. Årets laveste notering var åpningskursen på 799 den 1. januar. Ved utgangen av 2019 var hovedindeksen på 931, en oppgang på 16,5 pst. gjennom året.

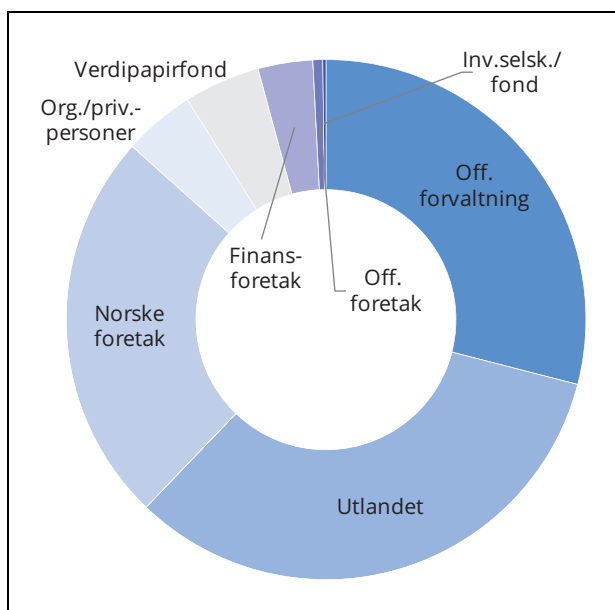
Året 2019 var sett under ett preget av en positiv børsutvikling som følge av bl.a. stigende oljepris, vekst i økonomien, gode inntjeningsstall hos selskapene og en sterk sjømatsektor. Oppgangen kom til tross for politiske spenninger mellom USA, Kina og Iran. Hendelsene i

Hormuzstredet og handelskonflikten mellom USA og Kina svekket oljeprisen og verdens børser i juli. Til tross for en svakere inntjening hos selskapene i årets siste kvartal steg markedet igjen i håp om at Fase 1 av handelsavtalen mellom USA og Kina skulle underskrives.

Shippingsektoren hadde et særlig positivt år i 2019. Selskapene innenfor denne sektoren nøt godt av et år med stabil oljepris og økt etterspørsel etter sjøbåren LPG, og samlet sett gikk Oslo Børs Shipping Index opp 28 pst. i 2019.

Så langt i 2020 har Oslo Børs vært sterkt preget av koronapandemien og myndighetstiltakene som er blitt gjennomført for å hindre smittespredning. Hovedindeksen falt med over 30 pst. fra 20. februar til 18. mars 2020. Sammen med de negative konsekvensene av koronapandemien, har også oljeprisen falt kraftig så langt i 2020. Fallet i oljeprisen har bidratt til å forsterke børsfallet i Norge.

forsikringsforetak og pensjonskasser betydelige investorer i egenkapitalmarkedet gjennom forvaltningen av pensjonsmidler på vegne av kundene. Departementet arbeider med ulike regelverks-



Figur 3.1 Eiere av aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i VPS ved utgangen av 2019

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

endringer som kan påvirke plasseringen av pensjonsmidler. Endringer i investeringsbeslutningene hos pensjonsleverandørene kan ha påvirkning på verdiutviklingen på pensjonsmidlene, men prisen på aksjer bestemmes generelt av forventet fremtidig kontantstrøm av å eie aksjene. Det er dermed liten grunn til å tro at norsk næringslivs tilgang til egenkapitalfinansiering vil endres vesentlig som følge av eventuelle endringer i pensjonsleverandørenes investeringsstrategier. Utviklingen i pensjonsmarkedet og regelverket for pensjonsordningene er nærmere omtalt i kapittel 4.

Investeringselskaper og aktive eierfond (private equity) kan spille en betydelig rolle for finansieringen av bl.a. oppstartsbedrifter og omstilling i næringslivet, men eier bare om lag 0,2 pst. av aksjene i ikke-finansielle foretak notert i VPS.

Det norske verdipapirmarkedet er preget av liten direkte deltakelse fra privatpersoner. Bare i underkant av 4,5 pst. av aksjene registrert i VPS er direkte eid av norske privatpersoner. Det relativt beskjedne direkte eierskapet kan skyldes at norske husholdninger har mye av sin sparing bundet opp i boligmarkedet. En annen grunn kan være at mange personlige investorer har benyttet et mellomliggende holdingselskap (aksjeselskap)

### Boks 3.2 Verdipapirfond

Verdipapirfond er en kollektiv investeringsform der mange sparere (andelseiere) går sammen om å plassere sine midler i verdipapirmarkedet. Forvaltningen utøves av et forvaltningsselskap på grunnlag av et konkret mandat som bestemmer hvilke markeder og segmenter kapitalen skal investeres i, og hvordan. De mest vanlige fondstypene i Norge er aksjefond, obligasjonsfond, andre rentefond og kombinasjonsfond. Kombinasjonsfond investerer både i aksjer og i rentemarkedet, men kan ikke ha mer enn 80 pst. av fondet plassert i aksjer, obligasjonsfond investerer i ulike gjeldspapirer, mens pengemarkedsfond er rentefond som investerer i kortsiktige rentepapirer, det vil si sertifikater og obligasjoner.

Nettotevning i norske forvaltningsselskapers verdipapirfond viste en økning fra 31,8 mrd. kroner i 2018 til 47,2 mrd. kroner i 2019. Av dette sto rentefond for 46,8 mrd.

kroner, mens aksjefond viste en svak nedgang, med netto innløsning på 0,3 mrd. kroner. Av den totale nettotevningen i verdipapirfond sto norske privatpersoner, direkte eller indirekte gjennom pensjonsmidler med fondsvalg, for 15,0 mrd. kroner i 2019, mot 10,9 mrd. kroner i 2018. Norske privatpersoner nettoinvesterte hovedsakelig i obligasjonsfond. Netto tegning i obligasjonsfond var 10,0 mrd. kroner, mens det var 3,8 mrd. kroner i aksjefond og 1,2 mrd. kroner i kombinasjonsfond. Forvaltningskapital tilhørende norske privatpersoner var 481,9 mrd. kroner, hvorav 287,3 mrd. kroner var i aksjefond, 142,3 mrd. kroner i obligasjonsfond og 52,2 mrd. kroner var investert i kombinasjons- og andre fond. Ved utgangen av 2019 utgjorde samlet forvaltningskapital 1 327 mrd. kroner<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Verdipapirfondenes forening.

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

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

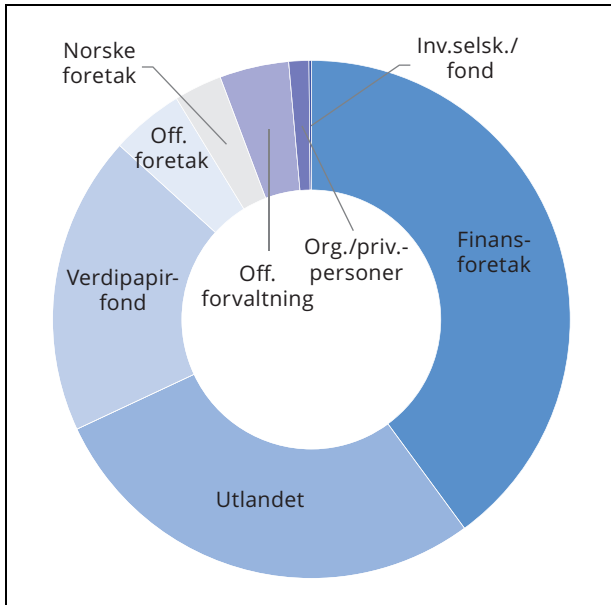
Figur 3.2 viser hvem som ved utgangen av 2018 eide obligasjoner og sertifikater utstedt av de ikke-finansielle foretakene. Norske finansforetak

og verdipapirfond står samlet for henholdsvis 40 og 19 pst. av denne delen av gjeldsfinansieringen, mens noe over 28 pst. eies av utenlandske kreditorer.

I 2019 ble det utstedt obligasjoner for 408 mrd. kroner (utenom statsobligasjoner). Bank og finans utgjorde 268 mrd. kroner, foretaksobligasjoner 93 mrd. kroner og kommune/fylkeskommune 46 mrd. kroner.

### Boks 3.3 Verdipapirforetakene

Verdipapirforetak som ikke er integrert i banker, hadde driftsinntekter på 6,9 mrd. kroner i 2019. Dette er 0,2 mrd. kroner mer enn i 2018. Det samlede driftsresultatet var 0,9 mrd. kroner, en reduksjon på 0,2 mrd. kroner sammenlignet med året før. Verdipapirforetak som er integrert i banker hadde samlede inntekter fra investeringstjenestevirksomhet på om lag 6,7 mrd. kroner i 2019. Dette er 0,1 mrd. kroner mindre enn i 2018. Norske filialer av utenlandske verdipapirforetak hadde driftsinntekter på 3,8 mrd. kroner i 2019, en økning på om lag 0,5 mrd. kroner fra året før.



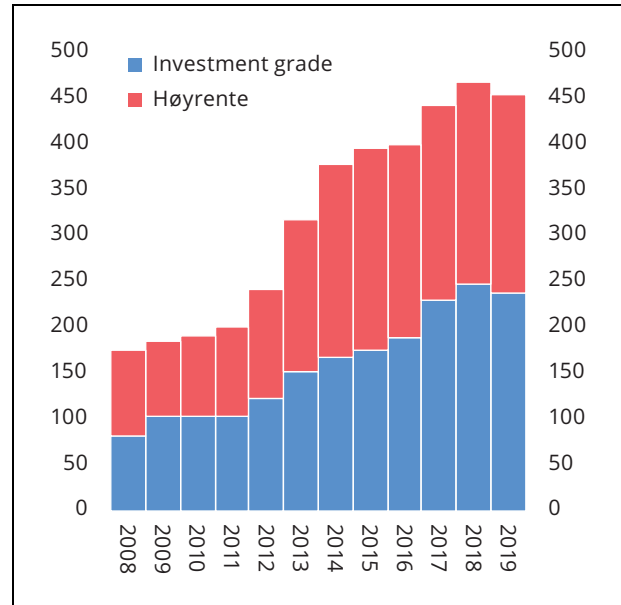
Figur 3.2 Eiere av obligasjoner og sertifikater utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i VPS ved utgangen av 2019

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Totalt utestående volum i det norske obligasjonsmarkedet, inkludert statsobligasjoner og unoterte obligasjoner, utgjorde 2 024 mrd. kroner ved utgangen av året. Av dette var 982 mrd. kroner utstedt av bank og finans, 586 mrd. kroner av statlig sektor (inkludert statsobligasjoner og sertifikater som utgjorde 419 mrd. kroner) og 456 mrd. kroner av foretak, ifølge Stamdata.

Norske obligasjoner er i hovedsak notert på Oslo Børs eller registrert på den alternative obligasjonsmarkedsplassen Nordic ABM. Utestående volum på disse markedsplassene ved utgangen av 2019 var 1 952 mrd. kroner. Obligasjoner som er notert på Oslo Børs eller registrert på Nordic ABM eies hovedsakelig av livsforsikringsforetak og private pensjonskasser, banker, utenlandske selskaper og verdipapirfond.

Figur 3.3 viser at nesten halvparten av obligasjonsutstedelsene i Norge er høyrenteutstedelser. Andelen er betydelig høyere enn hva den er i de store europeiske og nordamerikanske markedene. Noe av dette kan tilskrives næringsstrukturen ettersom foretak i antatt mer stabile sektorer ofte vil ha høyere rating enn foretak i mer volatile sektorer som oljeservice og shipping. Figur 3.4 viser at disse sektorene utgjør en overvekt av høyrenteutstedelsene i Norge. Den høye andelen høyrenteobligasjoner tilsier at obligasjonsmarkedet ikke bare er forbeholdt de største foretakene eller de mest stabile sektorene. Til-

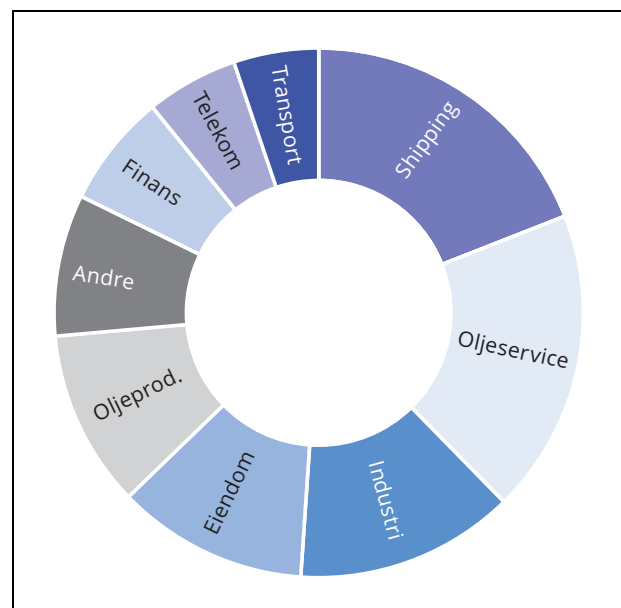


Figur 3.3 Utestående obligasjonsvolum fordelt på investment grade-obligasjoner og høyrenteobligasjoner

Kilde: Stamdata og Finanstilsynet.

gang på uoffisielle ratinger, tillitsmannsordningen og uavhengig prising har trolig vært medvirkende til dette.

For at det norske verdipapirmarkedet skal fortsette å være en effektiv finansieringskilde for næringslivet og attraktivt for investorer, må aktørene ha tiltro til at markedet er velregulert og



Figur 3.4 Utestående volum i høyrenteobligasjoner fordelt på utstedersektor

Kilde: Stamdata og Finanstilsynet.

gjennomsiktig, at relevant informasjon er allment tilgjengelig, og at overtredelser av regelverket blir forebygget, avdekket og fulgt opp. Finanstilsynet har en viktig rolle i å sikre tilliten til markedet gjennom tilsynet med verdipapirforetak og handelsplasser.

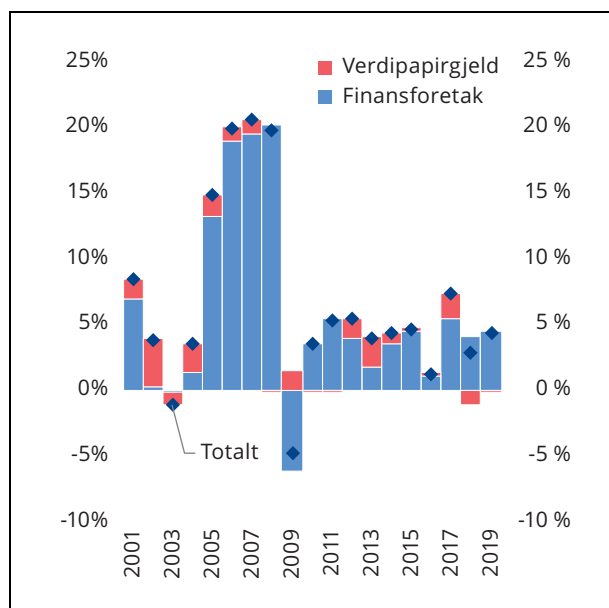
#### *Gjenoppretting av Statens obligasjonsfond etter koronautbruddet*

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

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

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

Statens obligasjonsfond er ment å være et midlertidig tiltak. Når markedssituasjonen etter hvert normaliseres, ser departementet for seg en gradvis avvikling av forvaltningsoppdraget i takt med at obligasjonene forfaller eller selges. Som følge av den betydelige usikkerheten om hvor lenge lik-



Figur 3.5 Vekst i ikke-finansielle foretaks innenlandske bruttogjeld

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

viditeten i kredittmarkedet vil være problematisk, er det ikke lagt inn en eksplisitt tidsbegrensning i mandatet til forvalter. Folketrygdfondet skal imidlertid legge frem en plan for avvikling av forvaltningen etter nærmere forespørsel fra departementet.

### 3.3.3 Markedet for banklån

Banklån er den klart viktigste kilden til kreditt for norsk næringsliv, selv om også verdipapirmarkedet er viktig for fremmedkapitaltilgangen. Av de ikke-finansielle foretakenes innenlandsgjeld er om lag 85 pst. tatt opp i banker og andre finansforetak. Andelen har vært nokså stabil over tid. De siste par årene har de ikke-finansielle foretakenes verdipapirgjeld endret seg lite, mens økte banklån har stått for det meste av gjeldsveksten, se figur 3.5.

Større bedrifter benytter ofte både banklån og verdipapirlån, mens mindre bedrifter og bedrifter i mindre sentrale strøk oftere henvender seg til lokale og regionale sparebanker for fremmedkapitalfinansiering. Departementet legger vekt på at regelverket skal bidra til at banker og andre finansforetak skal være en god finansieringskilde for næringslivet samtidig som de er solide nok til å yte tjenester og innfri forpliktelser overfor resten av økonomien også i usikre tider. Bankene har bygget opp sin soliditet de siste årene, og står nå bedre rustet enn før til å møte forstyrrelser og tilbakeslag i norsk økonomi, se avsnitt 2.4.2. Den

såkalte SMB-rabatten ble innført i Norge med virkning fra 31. desember 2019, og innebærer lempeligere soliditetskrav for bankenes utlån til små og mellomstore bedrifter. Det kan bidra til at det relativt sett blir mer attraktivt for bankene å gi lån til slike bedrifter fremover. Kommende EU/EØS-regler innebærer dessuten ytterligere lempinger av soliditetskravene, se boks 2.2.

Finansdepartementet arbeider med forslag til nye lovregler som kan legge til rette for verdipapirisering i Norge, se avsnitt 3.4.1. Verdipapirisering kan potensielt lette tilgangen til kreditt for bedrifter.

#### *Statlig lånegaranti etter koronautbruddet*

Regjeringen har etter koronautbruddet etablert en statlig garantiordning for banklån til bedrifter med en samlet garantiramme på 50 mrd. kroner, jf. Prop. 58 LS (2019–2020). Ordningen ble åpnet for lån til små og mellomstore bedrifter 27. mars, da loven om ordningen og en utfyllende forskrift trådte i kraft. Den 2. april fastsatte Finansdepartementet endringer i forskriften som innebar at ordningen ble åpnet også for større bedrifter. Ordningen innebærer at staten garanterer for 90 pst. av nye lån til levedyktige bedrifter som har likviditetsmangel som følge av virusutbruddet. Små og mellomstore bedrifter kan låne opptil 50 mill. kroner i tre år under ordningen, mens større bedrifter kan låne opptil 150 mill. kroner i tre år. Dersom en låntaker har flere lån fra samme finansforetak under garantiordningen, gjelder lånegrensene summen av lånene fra finansforetaket.

Garantirammen på 50 mrd. kroner er fordelt mellom bankene basert på deres markedsandeler i bedriftsmarkedet. Fordelingen er siden fastsatt på nytt på grunnlag av hvor mye den enkelte bank faktisk hadde disponert av sin ramme per 22. april, slik at mest mulig av totalrammen kan bli brukt. Dersom det skulle bli behov for det, vil regjeringen legge frem forslag om å øke garantirammen.

Garantiordningen retter seg ikke mot bedrifter som kan få styrket sin kapitaltilgang gjennom Statens obligasjonsfond, eller bedrifter som normalt ikke vil få eller ha behov for kreditt. Bedriften må som følge av koronautbruddet stå overfor en akutt likviditetsmangel for å kunne motta garanterte lån under ordningen. Dette vilkåret er nødvendig etter statsstøttereglene. Departementet anser at en akutt likviditetsmangel i liten grad kan være forenlig med utbyttebetalinger og annen utdeling av bedriftens midler, og har lagt til grunn at bedrifter som mottar lån under garantiordningen,

nøye vurderer hvordan eventuelt overskudd bør disponeres inntil garanterte lån er innfridd.

Det følger av formålet med ordningen at garanterte lån bare bør gis til levedyktige bedrifter. Dette hensynet ivaretas først og fremst ved at finansforetakene har insentiver til å foreta grundige kredittvurderinger gjennom ordningens mekanisme for risikodeling. Det er dessuten stilt som vilkår at finansforetaket må forvente at bedriften vil være lønnsom under mer normale markedsforhold etter krisen.

Etter statsstøttereglene kan det maksimale lånebeløpet i garantiordningen tilsvare to ganger bedriftens lønnskostnader i 2019 eller 25 pst. av bedriftens omsetning i 2019. I særlige tilfeller kan lånebeløpet økes for å dekke bedriftens likviditetsbehov de neste 18 månedene. Bedriften må da utarbeide en plan som tallfester likviditetsbehovet. EU-kommisjonens midlertidige rammeverk for statsstøtte utdyper hvilke kostnader som kan anses som lønnskostnader. Dersom det er aktuelt å gi lån under ordningen til en bedrift som ble etablert i løpet av 2019, skal lånegrensen beregnes ut fra anslåtte lønnskostnader for de to første driftsårene. Muligheten for høyere lån ved likviditetsbehov vil gjelde også i slike tilfeller.

#### **3.3.4 Offentlige virkemidler**

Offentlige ordninger bidrar med kapital til norsk næringsliv, særlig til den delen av næringslivet som av ulike grunner ikke lett får finansiering til markedsmessige vilkår. På egenkapitalsiden bidrar offentlig eide aktører som Argentum Fondsinvesteringer AS, Investinor AS, Nysø Klimainvesteringer AS og ulike såkornfond på forskjellig vis med kapital og aktivt eierskap i bedrifter i tidlige faser.

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

Regjeringen har satt i gang en helhetlig gjennomgang av det næringsrettede virkemiddelapparatet, blant annet på bakgrunn av Kapitaltilgangsutvalgets anbefalinger i NOU 2018: 5. Formålet er



å sørge for mest mulig verdiskaping og lønnsomme arbeidsplasser innenfor bærekraftige rammer ut av de midlene som kanaliseres gjennom virkemiddelapparatet. Gjennomgangen skal etter planen være ferdig i løpet av 2020.

#### *Økte direkte tilskudd etter koronautbruddet*

Regjeringen har iverksatt en rekke tiltak som har til hensikt å nå ut til bredden av selskap som rammes av virusutbruddet, herunder selskaper i oppstartsfasen. Det er viktig for norsk økonomi at gründere og unge vekstbedrifter, som skal være med på omstillingen av Norge, ikke faller mellom ordningene som opprettes. Tidligere uro i finansmarkedene har blitt etterfulgt av lavere vilje til utlån og investeringer i små og mellomstore bedrifter, og særlig de segmentene av markedet hvor risikoen oppleves som stor. Særsilt støtte til virksomheter med forsknings- og innovasjonsaktivitet vil bidra til å opprettholde omstillings- og vekstevne når pandemien er over. Stortinget har gitt økte bevilgninger til ordninger under Innovasjon Norge, blant annet til økt ramme for innovasjonslån, jf. Prop. 67 S (2019–2020). Videre er det gitt økte bevilgninger til Investinor og Forskningsrådet.

### **3.4 Verdipapirisering og obligasjoner med fortrinnsrett**

#### **3.4.1 Verdipapirisering**

Verdipapirisering innebærer at utlån og andre finansielle eiendeler konverteres til omsettelige verdipapirer. Det vil oftest være en bank som verdipapiriserer eiendeler, med sikte på å tilpasse sin risiko eller finansielle utlånsvirksomheten, men ethvert foretak som eier utlån og andre finansielle eiendeler kan i prinsippet gjennomføre verdipapiriseringer. Verdipapirisering kan også lette tilgangen til kreditt for enkelte låntakergrupper, samtidig som investorer får flere alternative investeringsmuligheter. Verdipapirisering har vært lite brukt i Norge, men det har vært utbredt ellers i Europa og i enda større grad i USA. Verdipapirisering kan imidlertid også bidra til økt kompleksitet i finanssystemet, og potensielt medføre vesentlig høyere systemrisiko hvis reguleringen ikke er god nok, slik en så i USA i forkant av finanskrisen.

I EU er det fastsatt et nytt regelverk som skal fremme bruken av verdipapirisering innenfor forsvarelige rammer. Verdipapiriseringsforordningen ble vedtatt i desember 2017, og trådte i kraft i EU

1. januar 2019. Verdipapiriseringsforordningen og tilhørende endringer i annet EU-regelverk er EØS-relevant, men ennå ikke del av EØS-avtalen. Departementet hadde frem til 30. september 2019 på høring en utredning om hvordan de nye verdipapiriseringsreglene kan gjennomføres i Norge, og arbeider nå med en lovproposisjon. Arbeidsgruppen som utførte utredningen, besto av Finanstilsynet, Finansdepartementet og Norges Bank, og gruppen konfererte underveis i arbeidet med en referansegruppe med representanter fra finansnæringen.

Arbeidsgruppen la i sin rapport til grunn at forordningen skal gjøres til en del av norsk rett i tråd med forpliktelsene i EØS-avtalen, og at det bør gjøres nasjonale tilpasninger til enkelte forhold som ikke direkte reguleres av forordningen. Arbeidsgruppen foreslo flere lovendringer i finansforetaksloven, bl.a. nærmere regler om spesialforetak- og administrasjonsforetak ved verdipapirisering, låntakers rettigheter og tilsyn. Tilrettelegging for mer verdipapirisering i EØS vil ha betydning for norske banker, låntakere og investorer, og for norsk økonomi som helhet. Basert bl.a. på erfaringene fra finanskrisen i 2008 inneholder EU-regelverket en rekke bestemmelser som skal bidra til at en får utnyttet de positive sidene ved verdipapirisering, samtidig som en begrenser de potensielle risikoene.

#### **3.4.2 Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF)**

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) er en av de viktigste finansieringskildene til norske banker, se kapittel 2.3.3. Norge har lenge hatt et velfungerende OMF-marked. Innad i EU varierer OMF-markedene imidlertid betraktelig både i utbredelse og regulering.

Europaparlamentet og EUs råd oppnådde i februar 2019 enighet om utformingen av et nytt regelverk om obligasjoner med fortrinnsrett («covered bonds»), basert på et forslag fra EU-kommisjonen i mars 2018. Regelverket ble formelt vedtatt i EU i november 2019. Formålet er å fremme bruken av OMF i Europa, både som finansieringskilde og investeringsobjekt. Regelverket skal bl.a. harmonisere definisjoner og egenskaper ved OMF, herunder etablere «European Covered Bonds» som en merkelapp som tilfredsstiller visse krav, og styrke forbrukervernet gjennom nye tilsynsoppgaver. Reglene omfatter også tilpasninger i bankenes kapitalkrav, bl.a. med lavere krav for eie av harmoniserte OMF. Medlemslandene må gjennomføre regelverket innen juli 2021, og reglene skal gjelde senest fra juli

### Boks 3.4 FNs prinsipper for bærekraftig bankvirksomhet

*Tilpasning.* Banker må tilpasse forretningsstrategien sin slik at den er i samsvar med enkeltmenneskers behov og samfunnets overordnede mål, slik de kommer til uttrykk i FNs mål for bærekraftig utvikling, Parisavtalen og i relevante nasjonale og regionale rammeverk.

*Påvirkning og målsetting.* Banker må øke den positive og redusere den negative påvirkningen deres aktiviteter, produkter og tjenester har på mennesker, klima og miljø. Banker må sette og publisere målsettinger innenfor områder hvor de kan ha størst effekt.

*Kunder.* Banker må jobbe med sine kunder og oppfordre til bærekraftig virksomhet, og legge til rette for aktiviteter som skaper vel-

stand både for nålevende og fremtidige generasjoner.

*Interessenter.* Banker må rådføre seg og samarbeide med relevante interessenter for å oppnå samfunnets overordnede mål.

*Styring og kultur.* For å overholde prinsippene må banker etablere effektive styringsverktøy og en kultur for bærekraftig bankvirksomhet.

*Åpenhet og ansvarlighet.* Banker må med jevne mellomrom gjennomgå sin individuelle og kollektive gjennomføring av prinsippene, og være åpne om og ta ansvar for sin positive og negative påvirkning på samfunnets overordnede mål.

2022. Det legges opp til at regelverket skal kunne settes i kraft i Norge samtidig som i EU. Finanstilsynet har nylig utredet hvordan dette kan gjennomføres, og departementet sendte utredningen på høring 23. mars 2020. I prosessen med å fastsette forskrifter vil hensynet til harmonisering vektlegges i bruken av det nasjonale handlingsrommet.

## 3.5 Finansnæringens rolle i klimaomstilling og klimatilpasning

### 3.5.1 Grønn finans

Omstillingen til en lavutslippsøkonomi vil kreve store investeringer. Ett av målene i Parisavtalen er å gjøre flyten av kapital forenlig med reduksjon av klimagassutslipp og klimarobust utvikling. Finansnæringen har derfor en viktig rolle i omstillingen. God klimaforståelse i finansnæringen vil kunne bidra til en raskere og mer ordnet omstilling, og dermed også redusere risikoen for finansiell ustabilitet på sikt. Som långiver og investor vil næringen kunne være pådrivere for omstilling i andre deler av privat sektor. Næringen kan bidra ved å utvikle finansielle instrumenter og produkter som gjør det lettere for investorer å identifisere bærekraftige investeringer, og ved å tilby finansielle produkter som gir kundene insentiver til utslippskutt. Finans Norge la i juni 2018 frem rapporten «Veikart for grønn konkurransekraft i finansnæringen», med anbefalinger til finansnæringen og myndighetene om hvordan næringen kan

bidra til omstilling og håndtering av klimarelatert risiko. Rapporten viser at finansnæringen er bevisst sin rolle i omstillingen til en lavutslippsøkonomi, se omtale i kapittel 3.5 i Finansmarkedsmeldingen 2019.

Internasjonalt har det blitt etablert prinsipper for ansvarlige investeringer og ansvarlig bankvirksomhet, som også dekker klima- og miljørelaterte spørsmål. Etter initiativ fra FN ble det allerede i 2006 etablert prinsipper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investment, PRI). En rekke norske forvaltere, herunder Norges Bank, har sluttet seg til prinsippene. FNs Miljøprogramms Finansinitiativ (UNEP FI) etablerte i september 2019 prinsipper for bærekraftig bankvirksomhet (Principles for Responsible Banking), se boks 3.4. Finans Norge og flere norske banker har forpliktet seg til å følge prinsippene.

Grønne obligasjoner skal finansiere prosjekter som har positiv klima- og miljøeffekt eller bidrar til klimatilpasning. Dette kan f.eks. være prosjekter knyttet til fornybar energi, bærekraftig arealbruk, ren transport, klimatilpasning og motvirkning av klimaendringer. Markedet for grønne obligasjoner er i sterk vekst internasjonalt, men grønne obligasjoner utgjør likevel under 1 pst. av det globale markedet. I Norden er andelen om lag 5 pst., hvorav svenske utstedelser står for mer enn halvparten. I rapporten «Finansielt utsyn» fra desember 2019 skriver Finanstilsynet at annenhåndsmarkedet for grønne obligasjoner preges av lav likviditet, siden en stor andel av obligasjonene holdes til forfall.



Oslo Børs lanserte i 2015 som den første børsen i verden en egen liste for grønne obligasjoner. Utstedere som ønsker å notere obligasjoner på den grønne listen, er underlagt samme krav og forpliktelser som for øvrige obligasjoner. Praksisen i det norske markedet er at godkjenning av grønne obligasjoner bygger på uavhengige tredjepartsvurderinger som verifiserer at lånene finansierer miljøriktige formål. Vurderingene skal offentliggjøres, og utsteders rapporteringsforpliktelser gjøres offentlig tilgjengelig via børsmeldinger. Høsten 2019 var utestående volum på børsens grønne liste vel 31 mrd. kroner, fordelt på 19 utstedere og 30 obligasjonslån. Banker står for om lag halvparten av grønne obligasjoner notert på Oslo Børs. Grønne obligasjoner utstedt av bankene er dels obligasjoner med fortrinnsrett for finansiering av boliglån, med krav til energimerking, dels lån til finansiering av prosjekter innen fornybar energi. Euronext lanserte i november en felles liste for grønne obligasjoner som er notert på de ulike markedsplassene i Euronext, herunder Oslo. Listen dekker over 200 grønne obligasjoner notert fordelt på over 80 utstedere.

Norsk finansnæring tilbyr en rekke «grønne» finansielle produkter rettet mot privatmarkedet. For eksempel tilbys grønne boliglån og billån, som gir bedre betingelser enn andre lån forutsatt at låntaker kjøper henholdsvis energieffektiv bolig eller nullutslippsbil. Investeringsprodukter med bærekraftig profil drives frem av økt etterspørsel, særlig fra yngre kunder, og blir stadig mer utbredt. I Norge har miljømerkeordningen Svanemerket siden 2017 også dekket investeringsfond. For å svanemerkes må fondet være fritt for investeringer innen spesifiserte aktiviteter som fossil energi, og en bestemt andel av investeringene må ha oppnådd en god karakter i vurderinger av miljømessige, sosiale og styringsmessige forhold (ESG-vurderinger). Ved utgangen av februar 2020 var det det tolv svanemerkede norske fond.

Finansnæringen tilbyr også produkter og tjenester med bærekraftig profil rettet mot næringsmarkedet og kommunene. Enkelte finansforetak tilbyr f.eks. grønne lån til bedrifter med bedre betingelser om lånet finansierer prosjekter med positiv klima- eller miljøeffekt. Kommunalbanken tilbyr grønne lån til klima- og miljøriktige investeringer i kommunal sektor. Prosjekter innen sju definerte områder kan søke om grønne lån, der renten er 0,1 prosentpoeng lavere enn for ordinære lån. Kommunalbankens grønne utlånsportefølje vokste med 3,7 mrd. kr i 2019, og ved utgan-

gen av året hadde banken 23 mrd. kr i utestående grønne lån.<sup>2</sup>

Mangelen på universelt aksepterte prinsipper for å klassifisere grønne finansielle instrumenter og produkter kan hemme veksten i markedet for bærekraftige investeringer, og gjøre det krevende for kundene å orientere seg i markedet og sammenligne produkter. Manglende standarder for grønne finansielle produkter åpner også for såkalt grønnvasking, hvor produkter markedsføres som grønne uten å ha beviselige klima- eller miljøeffekter. Finanstilsynet har pekt på at kombinasjonen av manglende standarder og sterk vekst i etterspørselen etter grønne investeringer øker risikoen for grønnvasking av investeringsprodukter.<sup>3</sup>

Standarder for hva som kan regnes som et grønt finansielt produkt, kan øke kunder og investors tillit til slike produkter, og legge til rette for at disse markedene vokser. Arbeidet i EU med utvikling av et klassifiseringssystem for bærekraftig økonomisk aktivitet og standarder og merkeordninger (se avsnitt 2.8.3), kan redusere risikoen for grønnvasking, og gjøre det enklere for profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer å identifisere bærekraftige investeringer. Informasjonskravene i forordningen om bærekraftsrelatert rapportering kan også bidra til å synliggjøre klima- og miljøpåvirkningen til ulike investeringsprodukter.

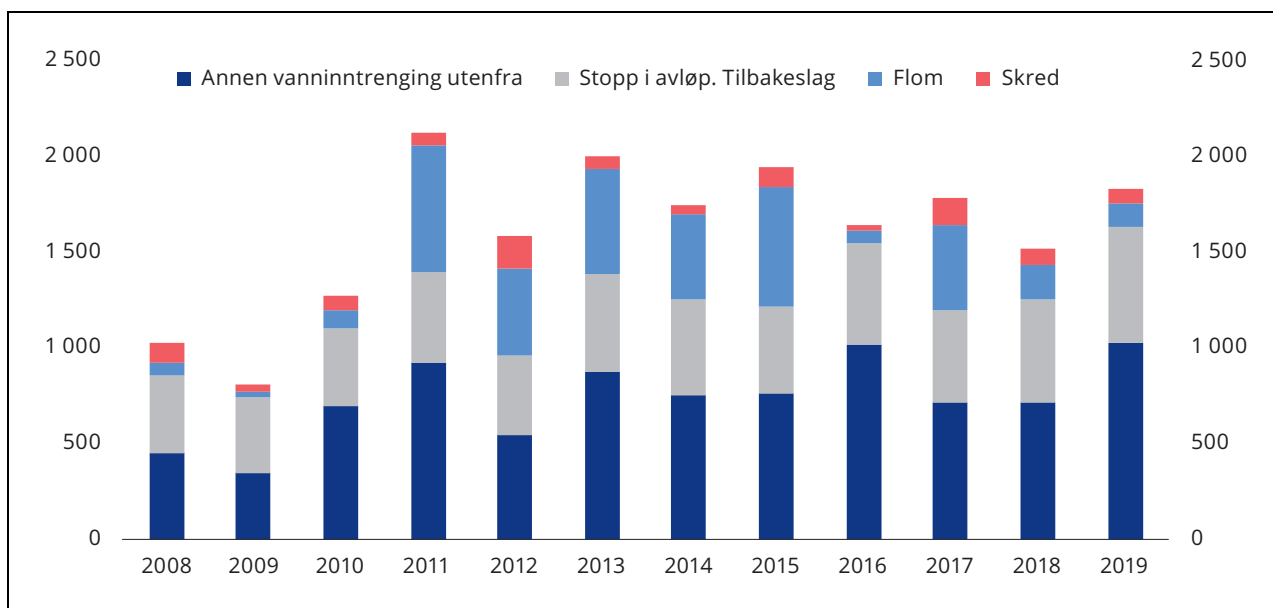
### 3.5.2 Skadeforsikring – klimarisiko og forebygging

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

Værrelaterte naturskader medfører store tap av verdier hvert år. Ekstreme værhendelser som rammer store områder, nødvendig infrastruktur og kritiske samfunnsfunksjoner og mange mennesker, krever store ressurser til håndtering og gjenoppbygging. Figur 3.6 viser utviklingen i skadeforsikringsforetakenes erstatningsutbetalinger for ulike skadetyper som kan ha sammenheng

<sup>2</sup> Se Kommunalbankens rapport, «Miljøeffektrapport 2019»

<sup>3</sup> Finansielt utsyn desember 2019



Figur 3.6 Erstatning på bygning og innbo. Mill. kroner, KPI-justert

Kilde: Finans Norge og Norsk Naturskadepool

med nedbør. Finans Norges statistikk over erstatningsutbetalinger viser at det særlig er tettbygde områder som Oslo, Akershus og Rogaland som har høye vannskadeerstatninger etter ekstremnedbør.

Forsikringsforetakene kan tilpasse seg økt risiko for værrelaterte skader ved å øke prisene. Det kan redusere tilgangen til forsikring i særlig utsatte områder. I Norge sikrer naturskade-forsikringsordningen bred tilgang til forsikring mot skader som følge av flom, storm, stormflo og skred.<sup>4</sup> At ordningen er lovpålagt og prisen for forsikringen lik i hele landet, og derfor uavhengig av forventet risiko for naturskader (solidaritets-prinsippet), gjør at redusert tilgang til forsikring er en mindre akutt problemstilling i Norge enn i andre land. Ordningen dekker imidlertid ikke alle typer værrelaterte skader. Andre typer naturskader, som overvannskade ved særlig kraftig nedbør, må dekkes av andre forsikringsprodukter. I motsetning til skadene som dekkes av naturskade-forsikringsordningen, kan forsikringsforetakene prise disse produktene ut fra forventet risiko for skader. Omfanget av nedbørrelaterte skader som ikke dekkes av ordningen, har vokst det siste tiåret, se figur 3.6. Tilgangen til forsikring mot slike værrelaterte skader kan derfor

potensielt bli redusert på sikt i særlig utsatte områder i Norge.

Hyppigere og mer omfattende værrelaterte skader kan tilsi at det bør gjøres en vurdering av innretningen av naturskade-forsikringsordningen, herunder om den gir tilstrekkelige incentiver til tilpasning til et endret klima. Klimariskoutvalget pekte på at solidaritetsprinsippet i ordningen svekker incentivene til skadeforebygging for kundene, og anbefalte myndighetene å revurdere prinsippet om lik premiesats uavhengig av risiko for å styrke incentivene til skadeforebygging. Regjeringen varslet i Revidert nasjonalbudsjett 2019 at den vil vurdere om de kryssende hensynene til henholdsvis incentiver til forebygging og bred tilgang til forsikring tilsier en slik gjennomgang av ordningen.

Norske skadeforsikringsforetak er en viktig samarbeidspartner for det offentlige i arbeidet med klimatilpasning og forebygging av naturskader. Gjennom sin virksomhet sitter skadeforsikringsforetakene med betydelig kunnskap om klima- og naturskaderisiko, bl.a. i form av skadedata. Tilgang til foretakenes skadedata kan være nyttig for andre aktører, f.eks. i planprosesser og i arbeidet med å forebygge naturskader og tilpasse eksisterende infrastruktur til klimaendringene. Samtidig reiser deling av skadedata problemstillinger rundt foretakenes taushetsplikt og den konkurransemessig sensitive karakteren til slike data. En rapport fra 2018 utarbeidet av Klima2050 viste at forsikringsforetakene er posi-

<sup>4</sup> Ordningen dekker også skader som følger av jordskjelv eller vulkanutbrudd. Avsnitt 3.2 i «NOU 2019: 4 Organisering av norsk naturskade-forsikring – om Norsk Naturskade-pool» gir en oversikt over skadene som dekkes av ordningen.

tive til å dele skadedata med kommuner og offentlige etater som arbeider med klimatilpasning, men at det er juridiske utfordringer som myndighetene må håndtere.<sup>5</sup>

Finans Norge initierte i 2013 et pilotprosjekt om deling av skadedata med kommuner i forebyggingsøyemed. I februar 2018 inngikk Finans Norge et samarbeid med Direktoratet for samfunnssikkerhet og beredskap (DSB) om utveksling av informasjon og formidling av skadedata og analyser. Samarbeidet ble utvidet i mars 2019. Formålet er å styrke kommunene og fylkenes arbeid med forebygging. Samarbeidet er en del av prosjektet «Kunnskapsbanken» under DSB: Kunnskapsbanken skal støtte sammenstilling av data og analyser innen hele samfunnssikkerhetsfeltet, og være et verktøy i DSBs arbeid med å legge grunnlaget for forebyggende samfunnssikkerhetsarbeid. Kunnskapsbanken vil også være nyttig i DSBs arbeid med å styrke kommunenes risiko- og sårbarhetsanalyser og planlegging etter plan- og bygningsloven og annet sektorregelverk.

Klimarisikoutvalget har pekt på at uensartet rapportering fra forsikringsforetakene kan gjøre det vanskeligere for kommunene og andre myndigheter å bruke skadedataene i sine prosesser.<sup>6</sup> Dersom næringen ikke selv enes om en enhetlig standard for skaderapportering, anbefalte utvalget myndighetene å arbeide for å finne løsninger for deling av data som ivaretar konkurransen mellom forsikringsforetakene og kundenes personvern, og samtidig lar kommuner og myndigheter benytte seg av standardiserte data på en hensiktsmessig måte. Dette fikk bred støtte i høringen av utvalgets rapport. I Finansmarkedsmeldingen 2019 varslet Regjeringen at den i samarbeid med forsikringsnæringen ville vurdere behovet for tiltak for å legge bedre til rette for deling av skadedata i forebyggingsøyemed.

Justis- og beredskapsdepartementet sendte i september 2019 på høring et forslag til endringer i sivilbeskyttelsesloven, med høringsfrist 6. januar 2020. Justis- og beredskapsdepartementet peker i høringsnotatet på at investeringer i forebyggende tiltak i infrastruktur som vann- og avløpsnett, kraftnett, elektronisk kommunikasjon og veier er kostnadskrevenende, og vanskelig å prioritere når man ikke vet med sikkerhet om, hvor og hvordan en hendelse kan ramme. Gjennom tilgjengeliggjøring av skadedata i Kunnskapsbanken vil det

bli mulig for kommunene og andre relevante offentlige organer å identifisere hvor det er størst risiko, og hvilke verdier som er mest sårbare, slik at forebyggende og beredskapsmessige tiltak blir mest mulig målrettet. Klimaendringene vil sannsynligvis medføre flere og mer alvorlige naturskader i årene som kommer. Det er derfor fordelene ved i større grad å kunne forebygge fremfor å reparere skader.

Adgangen til å dele skadedata mellom offentlige og private aktører er begrenset av reglene i personopplysningsloven og reglene om taushetsplikt i forvaltningsloven og annen særlovgivning. Forsikringsforetak har taushetsplikt etter finansforetaksloven, og kan ikke dele taushetsbelagte skadedata med andre med mindre taushetsplikten er opphevet i lov eller forskrift med hjemmel i lov, eller Finanstilsynet har opphevet taushetsplikten i vedtak.<sup>7</sup> Finanstilsynet opphevet i april 2019 forsikringsforetakenes taushetsplikt for deling av skadedata om erstatningsbeløp på adressenivå for perioden 2013–2018 med DSB, kommuner, fylkesmenn og Norges vassdrags- og energidirektorat (NVE).

For at Kunnskapsbanken skal fungere etter hensikten, foreslår Justis- og beredskapsdepartementet en ny lovbestemmelse som sikrer DSB tilstrekkelig hjemmel til å behandle opplysninger som kan bidra til å styrke arbeidet med å forebygge og redusere konsekvensene av uønskede hendelser som naturskader. Videre foreslås det at DSB kan gjøre opplysninger fra Kunnskapsbanken tilgjengelig for andre offentlige organer uten hinder av lovbestemt taushetsplikt, når dette er nødvendig for å forebygge og redusere konsekvensene av uønskede hendelser, herunder for å understøtte kommunenes arbeid med risiko- og sårbarhetsanalyser. Departementet foreslår også at det gis en hjemmel til å regulere innhenting, tilgjengeliggjøring og annen behandling av personopplysninger nærmere i forskrift, inkludert hvordan opplysninger skal utleveres til DSB.

## 3.6 Digitalisering og finansiell teknologi

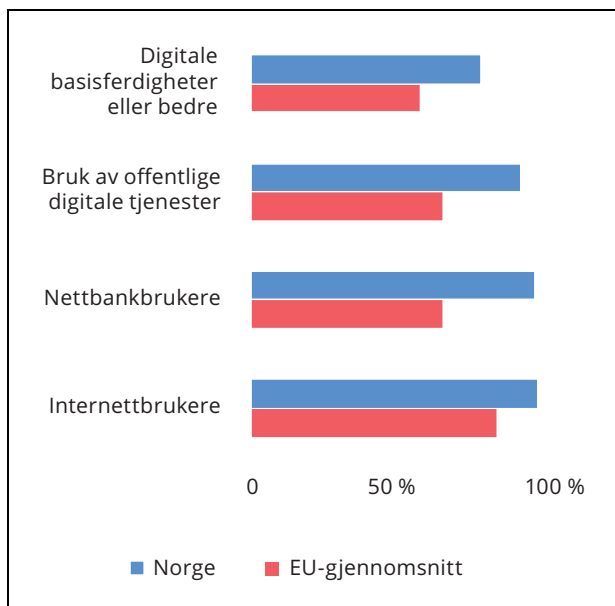
### 3.6.1 Markeds- og regelverksutvikling

Norsk finansnæring var tidlig ute med å bruke digitale løsninger og tilby digitale, kostnads-effektive tjenester til sine kunder. I internasjonale sammenligninger, som EU-kommisjonens årlige «Digital Economy and Society Index» (DESI),

<sup>5</sup> Se rapporten «Attitudes in Norwegian insurance companies towards sharing loss data – Public-private cooperation for improved climate adaptation»

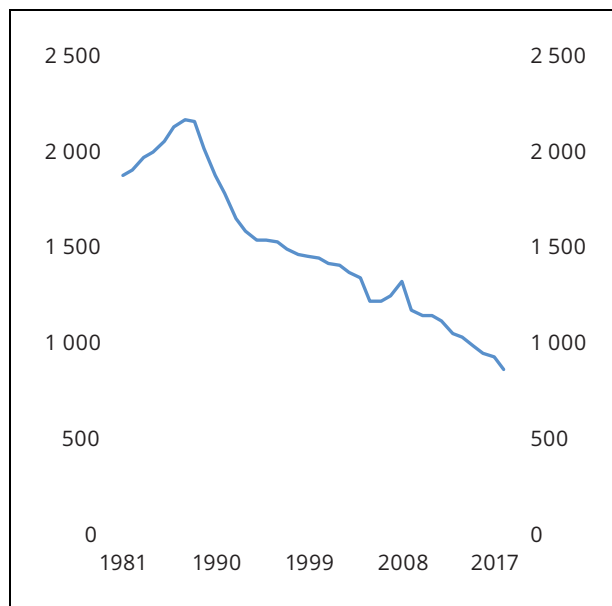
<sup>6</sup> NOU 2018: 17 Klimarisiko og Norsk Økonomi

<sup>7</sup> Finansforetaksloven § 16-2 første ledd



Figur 3.7 Digital Economy and Society Index 2019, utvalgte indikatorer

Kilde: EU-kommisjonen



Figur 3.8 Ekspedisjonssteder (bank)

Kilde: Finans Norge

kommer Norge ut blant de mest digitaliserte landene i Europa. I DESI-undersøkelsen for 2019 scorer Norge over EU-gjennomsnittet for digital kompetanse og bruk av digitale tjenester. Norge scorer særlig høyt i bruken av digitale finansielle tjenester, se figur 3.7.

Digitalisering har bidratt til effektiv produksjon av finansielle tjenester som har kommet både finansnæringen selv, kundene og norsk økonomi til gode. For eksempel har det norske betalings-systemet lenge vært mer effektivt enn systemene i mange andre land. Figur 3.8 viser nedgangen i antall bankeekspedisjonssteder<sup>8</sup> i Norge, og illustrerer at digitale selvbetjeningsplattformer har redusert bankenes behov for ansatte og lokaler.

Innovasjonstakten innenfor finansielle tjenester er fortsatt høy og kan gi nye endringer i markedsstrukturen fremover, blant annet ved at det blir lettere for nye aktører og aktører utenfor finansnæringen å konkurrere med de etablerte finansforetakene. Bruk av teknologi som åpne API-er<sup>9</sup>, skytjenester og kunstig intelligens har muliggjort nye produkter og forretningsmodeller. Samtidig har ulike initiativer fra myndighetene og ny regulering lagt til rette for nye tjenester og økt konkurranse. I EU har markedet for finansielle

tjenester blitt åpnet opp for nye aktører gjennom det reviderte betalingsstenedirektivet (PSD 2).

Nye aktører som bruker teknologi for å tilby finansielle tjenester på nye måter, omtales gjerne som fintech-virksomheter. Fintech er et vidt begrep for ulike koblinger mellom teknologisk innovasjon og finans, og har ingen presis definisjon.

Der de etablerte finansforetakene har vært sent ute med å tilby digitale finansielle tjenester i tråd med kundenes etterspørsel, har nye aktører i større grad fått innpass i markedene. I Norge har dette trolig spilt en mindre rolle, ettersom norsk finansnæring har vært tidlig ute og satt standarden for digital tjenesteyting for andre norske næringer.

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

I enkelte nisjer, som kredittgivning og betaling, har fintech-virksomheter i enkelte land oppnådd relativt store markedsandeler. Til nå kan forholdet mellom etablerte aktører og fintech-virksomheter likevel sies å ha vært preget av samarbeid. Et eksempel er SR-Bank, som gjennom initiativet FinStart Nordic har investert i og

<sup>8</sup> Forretnings- og sparebanker (hovedkontorer og filialer).

<sup>9</sup> «Application Programming Interface». Grensesnitt i en programvare som gjør at spesifikke deler av denne kan kjøres fra en annen programvare.

samarbeidet med flere nystartede fintech-foretak. Et annet er fintech-klyngen NCE Finance Innovation i Bergen, der over 80 medlemmer fra bl.a. bank, forsikring, teknologi og akademia deler kunnskap og erfaringer. Det kan være gjensidig fordelaktig ved at fintech-aktørene får tilgang til de etablerte foretakenes kundemasse og kapital, mens de etablerte aktørene får tilgang til innovative teknologier som kan gi konkurransefordeler overfor andre finansforetak.

EU-kommisjonen satte våren 2018 ned en ekspertgruppe som skulle identifisere eventuelle regulatoriske hindre og vurdere hvordan man kan legge bedre til rette for innovasjon i finansnæringen. Ekspertgruppen la i desember 2019 frem sine anbefalinger til europeiske myndigheter.<sup>10</sup> Felles for anbefalingene er at reguleringen bør være teknologinøytral og best mulig tilpasset både dagens marked og hvordan markedet sannsynligvis vil se ut i fremtiden.

Ekspertgruppen mener det vil være lite effektivt å skreddersy regulering for hver teknologisk nyvinning i markedet. Man bør heller regulere større segmenter med felles kjennetegn sammen. Rapporten foreslår fem slike segmenter:

- Forståelse av teknologien og dens virkninger. Det innebærer at en burde kreve at regulerte foretak har en viss teknologisk kompetanse og prinsipper for eierstyring i IT-delen av virksomheten. Det innebærer også at de europeiske tilsynsmyndighetene bør ha mandat til å støtte tilsynsmyndighetenes i de enkelte land i hvordan de vurderer risikoer og muligheter med ny finansiell teknologi. I tillegg mener arbeidsgruppen at Kommisjonen bør utarbeide kriterier for når foretak skal bli pålagt forklarings- og tolkingskrav for teknologien de bruker, f.eks. ved bruk av kunstig intelligens.
- Cybersikkerhet.
- Utkontraktering.
- Styring av desentraliserte finansielle nettverk, inkludert et juridisk rammeverk for virtuell valuta.
- Standardisering, «RegTech» og «SupTech». Med RegTech menes bruk av innovativ teknologi for å effektivisere finansforetakenes etterlevelse av regulatoriske krav og rapportering, mens SupTech refererer til tilsynsvirksomhetenes bruk av teknologi for å øke kvaliteten på tilsyn og rapportering.

EU-kommisjonen publiserte i starten av april to høringer om strategier for henholdsvis betalings-tjenester og digital finans. Etter planen vil Kommisjonen legge frem de to strategiene i tredje kvartal 2020.<sup>11</sup> Høringen om betalingstjenester dreier seg i hovedsak om hvordan en kan sikre effektive og trygge betalingsinstrumenter, og hvordan en kan støtte opp om et innovativt og konkurransedyktig europeisk marked for betalingstjenester. Høringen tar også opp effektivisering av grensekryssende betalinger.

I høringen om digital finans peker Kommisjonen på fire områder det skal arbeides med for å videreutvikle digital finans i EU de neste fem årene:

- Sikre at det regulatoriske rammeverket passer den digitale tidsalderen.
- Gjøre forbrukere og bedrifter i stand til å nyte godt av mulighetene gitt av det europeiske markedet for digitale finansielle tjenester.
- Fremme en digital finanssektor som skal komme forbrukere og bedrifter til gode.
- Styrke motstandsdyktigheten til det europeiske finansielle systemet.

Regjeringen deler EU-kommisjonens syn på at det vil være lite effektivt å regulere hver teknologisk nyvinning, men heller mest mulig likt regelverk for større segmenter. Regjeringen vil legge til rette for FinTech i Norge gjennom hensiktsmessig regulering og tilgang på kapital og kompetanse.

### 3.6.2 Konkurransen fra de store teknologiselskapene («BigTech»)

Bank for International Settlements (BIS) la i april 2019 frem en rapport om store teknologiselskapers inntreden i finanssektoren, ofte omtalt som «BigTechs». BIS viser til at betalingstjenester typisk har vært teknologiselskapenes inngangsport til markedet for finansielle tjenester, før de beveger seg over i andre deler av finansmarkedet. Ett av hovedfunnene i rapporten er at de store teknologiselskapene i større grad driver utlån i land med mindre konkurransedyktige banker og færre reguleringer. Det er for tidlig å si noe sikkert om hvor mye de store teknologiselskapene vil endre landskapet for finansielle tjenester, men markedsutviklingen så langt reiser uansett spørsmål om hvordan finansiell stabilitet og konkurransefor-

<sup>10</sup> Se rapporten *30 Recommendations on regulation, innovation and finance* lagt frem av Expert Group on Regulatory Obstacles to Financial Innovation for EU-kommisjonen i desember 2019

<sup>11</sup> Se EU-kommisjonens *Consultation on a retail payments strategy for the EU og Consultation on a new digital finance strategy for Europe / FinTech action plan*.

### Boks 3.5 Revidert betalingstjenestedirektiv (PSD 2)

EUs reviderte betalingstjenestedirektiv (Payments Services Directive 2, PSD 2) ble vedtatt i EU i 2015, og har som mål å modernisere regelverket i tråd med utviklingen i markedet, åpne opp for nyskaping og mer konkurranse, legge til rette for lavere priser og fremme sikrere løsninger. Fristen for gjennomføring av direktivet i nasjonal rett for EU-landene var i januar 2018, men i enkelte land har gjennomføringen av direktivet vært forsinket. Direktivet ble gjennomført i norsk rett i april 2019, og det ble tatt inn i EØS-avtalen i juni 2019.

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

Nye tredjepartstjenesteleverandører vil også, med samtykke fra kunden, få tilgang til bankkundernes kontoinformasjon. Det åpner bl.a. for tjenester som samler kontoopplysninger fra flere ulike banker på ett sted eller i én app.

Det er fortsatt tidlig å fastslå hvilke effekter direktivet vil få for konkurransen i markedet for betalingstjenester. Den britiske tilsynsmyndigheten Financial Conduct Authority skriver i en rapport fra desember 2019 at PSD 2 har ført til at en rekke nye aktører har gått inn i markedet for betalingstjenester. De fleste av de nye aktørene tilbyr informasjonstjenester som ofte baserer seg på kundenes eksisterende bankforbindelser. Det kan f.eks. være applikasjoner som samler alle kundens kontoer på ett sted eller som gir en oversikt over kundens gjeldsforpliktelser og betalingsfrister.

hold kan påvirkes. Teknologiselskapene får gjennom sin kjernevirksomhet, være seg sosiale plattformer, nettsøkere eller digitale markedsplasser, store mengder informasjon om kundene som kan brukes til å skreddersy finansielle tjenester. For eksempel får Google, gjennom sin kjernevirksomhet som søkemotor, tilgang til store mengder data fra et bredt spekter av mennesker over hele verden som benytter søkemotoren. Ved å levere IT-tjenester eller plattformer hvor finansielle tjenester kan tilbys, har teknologiselskapene flere potensielle samarbeids- og konkurranseflater inn i det finansielle systemet. Sammen med en sterk finansiell stilling gjør dette at selskapene raskt kan oppnå stordriftsfordeler i produksjonen av finansielle tjenester, særlig på områder hvor det er nettverkseffekter, som betaling, oppgjør, utlån og potensielt også forsikring. Krysssubsidierting kan gjøre det mulig å operere med lavere marginer for raskt å oppnå betydelige markedsandeler.<sup>12</sup>

I en rapport fra desember 2019 peker Financial Stability Board (FSB) på at det er flere eksempler på strategiske samarbeid mellom store teknologiselskap og store, etablerte finansforetak. Bin-

dingene mellom teknologiselskapene og finansforetakene kan ifølge FSB medføre risiko. Eksempelvis kan banker bli avhengig av tredjepartsløsninger tilbudt av teknologiselskapene, og derfor være sårbare. Ifølge den europeiske banktilsynsmyndighetens retningslinjer om utkontraktering bør foretakene ha på plass planer for å gå ut av utkontrakterte avtaler som er kritiske for driften, for eksempel ved å bytte ut en digital tjenestetilbyder.<sup>13</sup> Risikoene ved bindingene til de store teknologiselskapene kan bli betydelige hvis finansforetakene ikke har reelle alternativer, eller hvis teknologiselskapene har mindre effektive risikostyringsverktøy enn regulerte finansforetak.<sup>14</sup>

De store teknologiselskapenes inntreden i det finansielle systemet har vært mest tydelig i det kinesiske markedet, hvor betalingssystemer levert av disse omfatter over 15 pst. av kinesisk bruttonasjonalprodukt. Alibaba, Tencent og Baidu er blant de største aktørene. I Kina er de store teknologiselskapene også store aktører i markedene for pengemarkedsfond og som långivere.

<sup>12</sup> Se BIS-rapporten, *BigTech and the changing structure of financial intermediation* fra april 2019 og FSBs rapport *FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications* fra februar 2019.

<sup>13</sup> Se EBAs *Guidelines on outsourcing arrangements* fra februar 2019.

<sup>14</sup> Se FSBs rapport, *BigTech in finance – Market developments and potential financial stability implications* fra desember 2019.

I løpet av den siste tiden har det vokst frem strategiske samarbeid mellom teknologiselskaper og etablerte finansforetak, bl.a. mellom Google og Citigroup og Apple og Goldman Sachs. I Norge har en sett noen av de samme utviklingstrekkene, med flere eksempler på at etablerte aktører i finansnæringen samarbeider både med globale aktører og lokale nykommere.<sup>15</sup> Av de norske aktørene, er det per mars 2020 kun Vipps og Neonomics som har PSD 2-konsesjon. Begge disse driver både betalingsfullmaktjenester og kontoinformasjonsjenester med denne konsesjonen.

### 3.6.3 Regulatorisk sandkasse

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

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

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

I regulatoriske sandkasser gis utvalgte virksomheter mulighet til å teste ut bestemte produkter, teknologier eller tjenester på et begrenset antall kunder, i en begrenset tidsperiode og under tett oppfølging av tilsynsmyndigheten. Virksomhetene som tas opp i sandkassen, må oppfylle en rekke kriterier. Regulatoriske sandkasser inne-

bærer ikke fritak fra konsesjonskrav eller regulatoriske krav som følger av nasjonal eller europeisk lovgivning. Som ledd i oppfølgingen av EU-kommisjonens handlingsplan for fintech fra 2018 la de europeiske tilsynsmyndighetene (EBA, ESMA og EIOPA) i januar 2019 frem en rapport om tiltakene som har blitt iverksatt av nasjonale myndigheter i EU/EØS-området for å legge til rette for finansiell innovasjon. Ved årsskiftet 2018–2019 hadde 24 land kontaktpunkt for fintech, mens 5 hadde regulatoriske sandkasser.

Ved behandlingen av Finansmarkedsmeldingen 2018 (Innst. 371 S (2017–2018)) ba Stortinget regjeringen om å etablere en regulatorisk sandkasse for fintech under Finanstilsynet innen utgangen av 2019. Finansdepartementet ba i brev 12. november 2018 Finanstilsynet om å etablere en regulatorisk sandkasse, som del av et bredere informasjons- og veiledningsinitiativ. Den regulatoriske sandkassen skal bidra til økt teknologisk innovasjon og til å øke innovative virksomheters forståelse av regulatoriske krav. Sandkassen skal også være med på å øke Finanstilsynets forståelse av nye teknologiske løsninger i finansmarkedet og gjøre det lettere å identifisere potensielle risikoer på et tidlig stadium. Departementet redegjorde for kriteriene for deltagelse i sandkassen i kapittel 3.6.3 i Finansmarkedsmeldingen 2019.

Lovkrav og konsesjoner vil gjelde som normalt i sandkassen, men det vil være mulighet for å bruke forholdsmessighet hvis regelverket åpner for det. Samtidig trenger ikke en regulatorisk sandkasse være forbeholdt konsesjonsbelagt virksomhet. Også virksomheter som tilbyr tjenester og produkter til foretak under tilsyn, kan kvalifisere for opptak. Sandkassen innebærer ikke et regulatorisk frislipp, og det vil ikke bli gitt lettelser eller unntak ut over regelverkets rammer. Kravene til forbrukerbeskyttelse vil ikke lempes på, og opptak til sandkassen kan hverken betegnes som en forhåndsgodkjenning eller en kvalitetsvurdering.

Finanstilsynet vil legge vekt på at foretak i sandkassen ikke skal ha en konkurransefordel sammenlignet med andre foretak. Tilsynet vil derfor på generelt grunnlag kommunisere til aktører i finansmarkedet, herunder investorer og kunder som gjør bruk av løsninger som testes i sandkassen, at opptak til sandkassen ikke i seg selv innebærer noen «godkjennelse» av den nye teknologien. Først etter at testperioden er gjennomført, vil det være mulig å foreta en helhetlig vurdering av prosjektet.

Finanstilsynet åpnet for søknader til sandkassen 12. desember 2019 med frist 12. februar

<sup>15</sup> Se Finanstilsynets rapport, *Risiko- og sårbarhetsanalyse (ROS) 2018* fra mai 2019



2020. Det kom inn 12 søknader som nå vurderes for opptak i første pulje til sandkassen. I lys av erfaringene fra den første runden med søknader, vil Finansdepartementet sammen med Finanstilsynet vurdere om man bør gå over til løpende opptak til den regulatoriske sandkassen.

### 3.6.4 Samarbeid mellom finanssektoren og offentlig sektor om digitalisering

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

Prosjektet Digital Samhandling Offentlig Privat (DSOP) er en viktig del av regjeringens digitaliseringsstrategi. Gjennom DSOP bidrar finansnæringen til å utvikle digitale løsninger som kan gi store samfunnsøkonomiske besparelser. DSOP ble etablert i 2016 av Brønnøysundregistrene, Skatteetaten og Finans Norge, og utvidet med NAV og Politiet i 2018. Partene vurderte at et samarbeid om enkelte konkrete prosjekter som skal effektivisere utveksling av informasjon, over tid kan gi betydelige gevinster fordelt på finansnæringen, innbyggerne og offentlig sektor. I 2018 ble initiativet utvidet til et samarbeid med landbrukssektoren etter tilsvarende modell, og i 2019 fulgte havbrukssektoren.

Samarbeidet omfatter flere prosjekter. Det kanskje mest kjente, «Samtykkebasert lånesøknad», muliggjør en digital overføring av inntekts- og formuesopplysninger og ligningsdata fra Skatteetaten til banken når en kunde søker om lån. Løsningen vant DIFIs digitaliseringspris i 2018 og er nå i ordinær drift. Over 100 banker benytter løsningen, og flere arbeider med å koble seg på. Gevinsten av prosjektet alene er av næringen selv beregnet til 13 mrd. kroner totalt over 10 år.

Prosjektet «Kontrollinformasjon» innebærer at Skatteetatens forespørsler til bankene om tilgang

på kontoopplysninger skjer i henhold til en standard, og at informasjonsutvekslingen skjer digitalt. Tiltaket skal bl.a. gi mer treffsikre kontroller og bidra til å bekjempe skatte- og avgiftsunndragelser. Løsningen er i pilotdrift med et stort antall banker påkoblet, og vil etter planen gå over i ordinær drift i 2020. Ved inngangen til 2020 er Skatteetaten, Politiet og NAV brukerne av løsningen. Det sees på muligheter for at flere parter, eksempelvis revisorer, kan få tilgang.

«Konkursbehandling» er et samarbeid mellom Brønnøysundregistrene og finansnæringen, og skal gjøre konkursvarsel digitalt tilgjengelig. Bankene kan sperre berørte kontoer, og informasjon om aktiva kan samles inn av det offentlige. Tiltaket gjenbraker en stor del av løsningene fra «Kontrollinformasjon»-prosjektet. Sparebank 1, DnB og Nordea er i mars 2020 i pilot. Det er et mål at løsningen går over i ordinær drift i løpet av året.

Prosjektet «Syke- og uføreopplysninger fra NAV» skal forenkle og digitalisere uthenting av informasjon fra NAV for tjenestene arbeidsavklaringspenger, uføretrygd og sykepenger. Et pilotprosjekt startet opp i mars 2019 og pågår fremdeles med Storebrand, DnB og KLP som deltakere. Nordea Liv og Sparebank 1 er i ferd med å komme inn i pilotprosjektet.

Koronasituasjonen har understreket hvor store fordelene ved å ha et digitalisert samfunn kan være. Digitalt samarbeid mellom offentlig sektor og finansnæringen kan legge til rette for effektive transaksjonssystemer og hurtig omstilling. Et eksempel er den tekniske løsningen for kompensasjonsordningen for næringslivet som regjeringen lanserte i lys av konsekvensene fra koronautbruddet. Løsningen er basert på det eksisterende samarbeidet og allerede utviklede løsninger under DSOP.

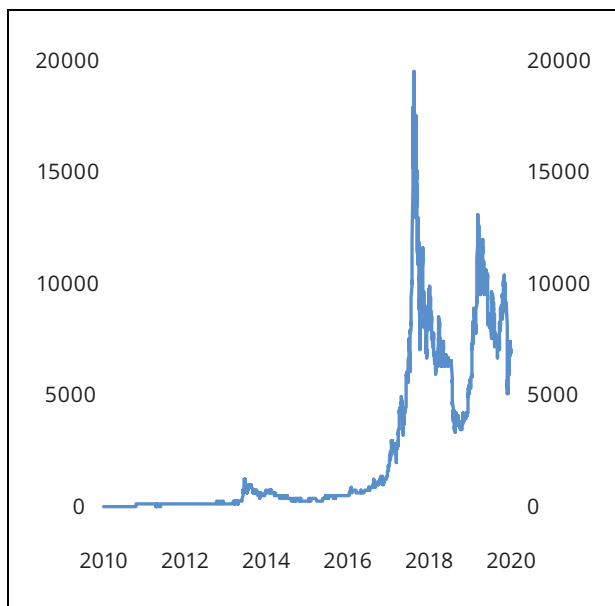
I 2020 vil det arbeides med konseptutredninger på flere nye områder. Som omtalt i digitaliseringsstrategien, vil regjeringen utarbeide felles prinsipper for samarbeid med privat sektor på digitaliseringsområdet med sikte på å videreutvikle et slikt arbeid.

### 3.6.5 Virtuell valuta

Markedet for virtuelle eiendeler og valutaer har de siste årene vært i kraftig vekst, og nådde i januar 2018 et omfang på \$800 mrd.<sup>16</sup> Fremveksten av virtuelle valutaer som Bitcoin og andre virtuelle eiendeler har reist enkelte regulatoriske

<sup>16</sup> BIS.





Figur 3.9 Prisutvikling, Bitcoin. Amerikanske dollar

Kilde: Macrobond

problemstillinger, se avsnitt 3.6.5 i Finansmarkedsmeldingen 2019.

Bitcoin og andre virtuelle valutaer har vært kjennetegnet av sterk prisvekst og store prissvingninger. I 2018 falt verdien av Bitcoin betydelig, med en reduksjon på 65 pst. fra januar til februar. I tiden etter har Bitcoin fortsatt å være preget av høy volatilitet, og falt bl.a. med over 20 pst. i en tidlig fase av koronautbruddet, se figur 3.9.

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

Baselkomiteen ga i desember 2019 ut et diskusjonsnotat om veien videre for arbeidet med å regulere virtuelle eiendeler, der de ba de om innspill fra et bredt spekter av interessenter bl.a. om potensielle risikoer ved bankers eksponering i virtuelle eiendeler.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> Se BIS sitt diskusjonsnotat, *Designing a prudential treatment for crypto-assets* fra desember 2019

EU-kommisjonen har, basert på arbeid og råd fra EBA og ESMA, bedt om høringsinnspill om virtuelle eiendeler dekket av EU-regler om finansielle instrumenter under MiFID II eller som e-penger under e-pengedirektivet. For virtuelle eiendeler som i dag ikke er dekket av EU-reglene, vurderer Kommisjonen en felles regulering som bl.a. skal ta hensyn til forbrukervernet og markedsintegriteten. Høringen hadde frist i mars 2020 og saken er under behandling.<sup>18</sup>

Financial Stability Board la i mai 2019 frem en rapport om ulike internasjonale regulatoriske initiativer for kryptosfæren. Initiativene retter seg ifølge FSB mot investorbekyttelse, markedsintegritet, anti-hvitvasking, bankers eksponering og overvåking av finansiell stabilitet. Det pågår arbeid på dette området i CPMI<sup>19</sup>, IOSCO<sup>20</sup>, FATF, IMF<sup>21</sup> og OECD.<sup>22</sup>

FATF endret i juni 2019 sine anbefalinger om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering for bedre å møte risikoene tilknyttet tjenestetilbydere innen virtuell valuta. Dette arbeidet ble det referert til i Finansmarkedsmeldingen 2019, i punkt 3.6.5. Departementet sendte i desember 2019 på høring et høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet, der det ble foreslått enkelte regelverksendringer i forlengelsen av FATFs arbeid. Høringsfristen gikk ut 23. mars 2020, og forslaget ligger nå til vurdering i departementet.

IOSCO la frem en rapport om handelsplasser for virtuelle eiendeler i februar 2020. Rapporten tar for seg utfordringer og risikoer ved selve handelsplassene, og skal gi de enkelte jurisdiksjonene et bedre grunnlag for å regulere sine handelsplasser. I rapporten peker IOSCO på utfordringer og mulige løsninger for å hindre interessekonflikter, sørge for effektiv prisdannelse, og sikre eiendelene til aktørene som benytter seg av markedsplassen.<sup>23</sup>

#### Kryptovalutaer med stabiliseringsmekanismer

En nylig utvikling i markedet for virtuelle valutaer, er fremveksten av kryptovalutaer med stabiliseringsmekanismer. Financial Stability Board har definert slike valutaer som en virtuell eiendel

<sup>18</sup> Se EU-kommisjonens høringsnotat, *On an EU framework for markets in crypto-assets*

<sup>19</sup> Committee on Payments and Market Infrastructure

<sup>20</sup> International Organization of Securities Commissions

<sup>21</sup> Se IMF's rapport, *Regulation of Crypto Assets* fra januar 2020

<sup>22</sup> Se FSBs rapport, *Crypto-assets – Work underway, regulatory approaches and potential gaps*

<sup>23</sup> Se IOSCOs rapport, *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms*

utformet for å holde en stabil verdi relativt til en annen eiendel eller en kurv av eiendeler. Disse kan være sikret gjennom et utvalg tradisjonelle valutaer eller råvarer, eller ved bruk av algoritmer.<sup>24</sup>

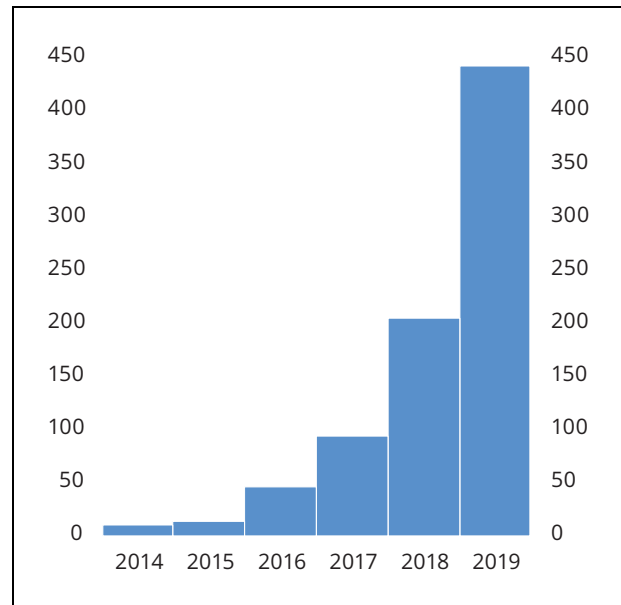
Slike forankrede digitale valutaer har eksistert en stund med varierende gjennomslagskraft. Det var likevel først da Facebook i juni 2019 gikk ut med nyheten om at de tar sikte på å lansere sin egen valuta av denne typen, Libra, at begrepet ble kjent for de fleste av aktørene i finansmarkedene.

Kort tid etter lanseringen ble en arbeidsgruppe nedsatt av G7 for å vurdere utfordringer ved fremveksten av forankrede digitale valutaer. I arbeidsgruppens rapport fra oktober 2019 pekes det på en rekke utfordringer og risikoer. G7-gruppen uttalte at ingen globale såkalte stablecoins bør introduseres i markedet før de juridiske og regulatoriske problemene er hensyntatt. G7-gruppen trakk blant annet frem økt risiko for hvitvasking og terrorfinansiering, potensielt svakere forbrukervern, risiko for finansiell ustabilitet, svekkede konkurransevilkår og utfordringer for cybersikkerheten. Samtidig viste arbeidsgruppen til at stablecoins har aktualisert begrensninger i det eksisterende betalingssystemet, spesielt for grensekryssende betalinger som hverken er særlig kostnadseffektive eller raske per i dag. Den uttalte at slike valutaer kan øke effektiviteten i betalingssystemet hvis de kan løse de ovennevnte utfordringene.<sup>25</sup>

I et notat fra FSB til finansministrene og sentralbanksjefene i G20 fra oktober 2019 ble flere av de samme risikoene trukket frem. Videre har IOSCO lagt frem en rapport som tar for seg regulatoriske utfordringer, og hvilke av IOSCOs eksisterende prinsipper og standarder som kan brukes på en global valuta av denne typen.<sup>26</sup> FSB varslet også en større rapport i løpet av juli 2020. Departementet følger utviklingen og arbeidet internasjonalt, både på EU-nivå og globalt.

### 3.7 Finansiell folkefinansiering

Låne- og egenkapitalbasert folkefinansiering er virksomhet som faller innenfor finansmarkedslovgivningen, og omtales gjerne som finansiell folke-



Figur 3.10 Folkefinansiering i Norge. Mill. kroner

Kilde: Universitetet i Agder/Norsk Crowdfunding Forening.

finansiering. Finansiell folkefinansiering innebærer at investorer gjennom nettplattformer gir lån til privatpersoner eller bedrifter, eller kjøper eierandeler i en bedrift. I boks 3.9 i Finansmarkedsmeldingen 2018 er det gitt en nærmere forklaring av de ulike formene for folkefinansiering. Selv om folkefinansiering har vokst betraktelig internasjonalt de siste årene, er det for tidlig å si om det kan regnes som en stabil finansieringskilde. Folkefinansieringsplattformene har i hovedsak eksistert i oppgangskonjunktur, og en har så langt liten erfaring med hvor robuste plattformene vil være i økonomiske nedgangstider.

Det norske markedet for folkefinansiering er fortsatt lite sammenlignet med andre land, men har vokst de siste tre årene. Basert på tall rapportert fra næringen selv, hadde det norske markedet i 2019 en størrelse på rundt 440 mill. kroner, det vil si omtrent en dobling fra året før, se figur 3.10. Én mulig forklaring på hvorfor det norske markedet for folkefinansiering er relativt lite, er at det norske kapitalmarkedet og banksystemet fungerer godt.

I Europa har folkefinansieringsmarkedet vokst de siste årene. Storbritannia dominerer det europeiske markedet med en andel i 2017 på omtrent 68 pst. I Europa samlet sett er person-til-person-lån (P2P) den mest utbredte forretningsmodellen, mens i Storbritannia representerer lån til bedrifter den største delen av markedet. Tallene for Norden har flere likheter med de europeiske. Også her er forbruker-til-forbruker-lån (P2P) den ledende

<sup>24</sup> Se FSBs rapport, *Regulatory issues of stablecoins* fra oktober 2019

<sup>25</sup> Se G7-arbeidsgruppens rapport, *Investigating the impact of global stablecoins*

<sup>26</sup> Se IOSCOs rapport, *Global stablecoin initiatives* fra mars 2020

modellen per tall for 2017. Globalt sett er folkefinansiering klart mest utbredt i Kina og USA. I disse markedene dominerer lånebasert forbruksfinansiering, det vil si hvor privatpersoner, institusjonelle investorer eller plattformer gir lån til privatpersoner.

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

Enkelte folkefinansieringsaktører har tidligere uttalt at det har vært utfordrende å innrette seg etter unntaket for såkalte «enkelstående tilfeller», som Finanstilsynet omtalte i en veiledning om lånebasert folkefinansiering.<sup>27</sup> Etter en høring høsten 2018 fastsatte departementet i april 2019 en endring i finansforetaksforskriften som innebærer et målrettet unntak fra konsesjonsplikten for långivning gjennom folkefinansieringsplattformer. Unntaket er begrenset til at långivers samlede utlån ikke skal overstige 1 mill. kroner per år.

I forbindelse med høringen av unntaket for enkeltstående tilfeller foreslo Finanstilsynet i brev av desember 2018 til Finansdepartementet lov- og forskriftsbestemmelser for lånebasert folkefinansiering av næringsvirksomhet og et forbud mot formidling av forbrukslån. I april 2019, samtidig med endringen i finansforetaksforskriften, sendte departementet forslaget fra Finanstilsynet på høring, med en presisering om at det ikke ble bedt om høringsinstansenes merknader til den delen av høringsnotatet som gjelder forbud mot formidling av lån til forbrukere via låneformidlingsplattformer. Departementet varslet også at det ville sette ned en arbeidsgruppe som skal vurdere regelverket for formidling av lån til forbrukere.

Som departementet har pekt på i tidligere finansmarkedsmeldinger, er manglende regelverksharmonisering en mulig årsak til at markedene for folkefinansiering i Europa i stor grad er fragmenterte. Kommisjonen la i mars 2018 frem forslag til forordning med mål om å bedre tilgangen til finansiering for innovative selskaper, oppstartsselskaper og andre unoterte små og mellomstore bedrifter. Forslaget kom som en del av Kommisjonens handlingsplan for fintech. Det

ble bl.a. foreslått en årlig maksimal finansiering på 1 mill. euro per prosjekt, og at den europeiske tilsynsmyndigheten ESMA skal være konsesjonsmyndighet og føre tilsyn med tilbyderne. Regelverket, slik Kommisjonen foreslo det, ville ikke påvirke nasjonale reguleringer av folkefinansiering eller annet EU-regelverk, herunder verdipapirmarkedsdirektivet MiFID II, betalings-tjenestedirektivet PSD 2 og direktiv om regulering av forvaltere av alternative investeringsfond, AIFMD. Tilbyderne skal kunne velge å drive sin virksomhet under nasjonale regler, eller søke om tillatelse til å tilby tjenester etter EU-forordningen.

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

I desember 2019 ble det oppnådd politisk enighet mellom EU-parlamentet og Rådet. Endelig publisert versjon av teksten er ikke ferdig ennå, og teksten er nå til teknisk behandling. Etter at det tekniske arbeidet er ferdigstilt, forventes regelverket endelig vedtatt når det behandles på nytt av rådet og parlamentet. Foreløpig har følgende hovedpunkter i den omforente forordningsteksten blitt offentliggjort:

- Det kan ikke hentes mer enn fem mill. euro per prosjekt per år. Grensen er økt fra én million euro, som Kommisjonen først foreslo, mens den er lavere enn Europaparlamentets forslag på 8 mill. euro.
- Investorene vil få informasjon om finansiell risiko og gebyrer gjennom standardiserte skjema for hvert prosjekt.
- Hvis ikke-profesjonelle investorer investerer over en viss sum, er plattformene pliktige til å gjennomføre grundigere rådgivning og veiledning.
- I forslaget fra EU-kommisjonen var ESMA konsesjons- og tilsynsmyndighet. I hovedpunktene fra forslaget til parlamentet og rådet er det ikke lenger ESMA, men nasjonale konsesjons- og tilsynsmyndigheter, som skal gi konsesjon og

<sup>27</sup> Se kapittel 3.6.4 i *Finansmarkedsmeldingen 2019*

føre tilsyn. Dette er nytt i forhold til det opprinnelige forslaget fra kommisjonen. Det fremgår også at foretakene kan drive grensekryssende ved å notisere om dette.

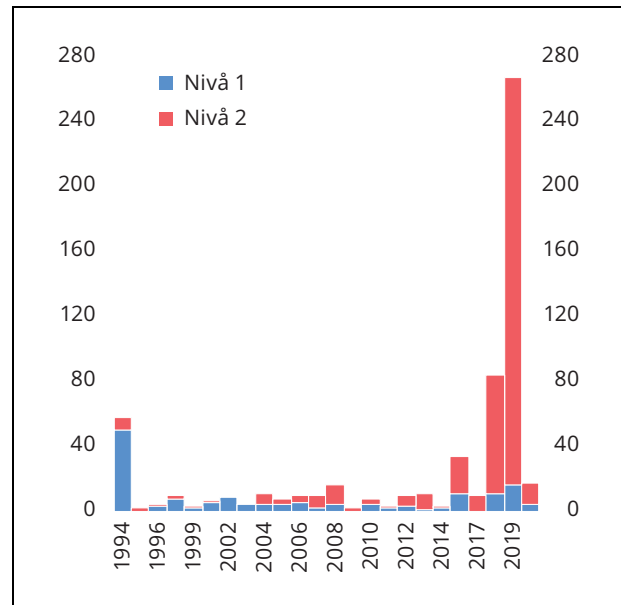
Regjeringen vil legge til rette for folkefinansiering både gjennom forenklinger for næringen og økt trygghet for forbrukere. Regelverket er blitt justert slik at usikkerhet rundt enkeltstående tilfeller ikke er et utilsiktet hinder for at lånebasert folkefinansiering får utbredelse i Norge. Departementet vil følge markedsutviklingen i Norge, og vil fortløpende vurdere behovet for ytterligere regelverksendringer. Departementet vil spesielt følge med på regelverksutviklingen i EU, og hvilke føringer et felleseuropeisk regelverk for folkefinansiering legger for fremtidig norsk regulering av plattformer for finansiell folkefinansiering.

### 3.8 EØS-avtalen og forholdet til Storbritannia

#### 3.8.1 Innlemmelse i EØS-avtalen av vedtatte EU-rettsakter

EØS-avtalen er Norges viktigste handelsavtale, og gjennom denne avtalen er det etablert et felles indre marked for finansielle tjenester. Vårt finansmarked er dypt integrert med markedene i nordiske EU-land, og et velfungerende indre marked er derfor av stor betydning for Norge. Vår finansmarkedsregulering er i stor grad basert på EØS-regler som igjen ofte samsvarer med internasjonale anbefalinger. Etter finanskrisen har mengden EØS-relevant regelverk i EU økt betydelig på bank-, forsikrings- og verdipapirområdet, og det kommer stadig nye initiativer. For at norske foretak og markeder kan ha en velfungerende tilknytning til det indre markedet er det viktig at relevante EU-regler raskt tas inn i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett.

Etter finanskrisen har det blitt nedlagt et omfattende internasjonalt arbeid for å styrke regulering av og tilsyn med finansielle markeder og finansforetak. Norske myndigheter er generelt enig i denne styrkingen. EU har fulgt opp med omfattende nye regler, slik at EUs regelverk på finansmarkedsområdet har økt vesentlig i omfang og kompleksitet. I 2011 etablerte EU også et nytt finanstilsynssystem. De siste årene har det blitt vanligere at EU-kommisjonen fastsetter detaljerte regler i utfyllende forordninger (nivå 2) til direktiver eller forordninger vedtatt av Europaparlamentet og Rådet (nivå 1).



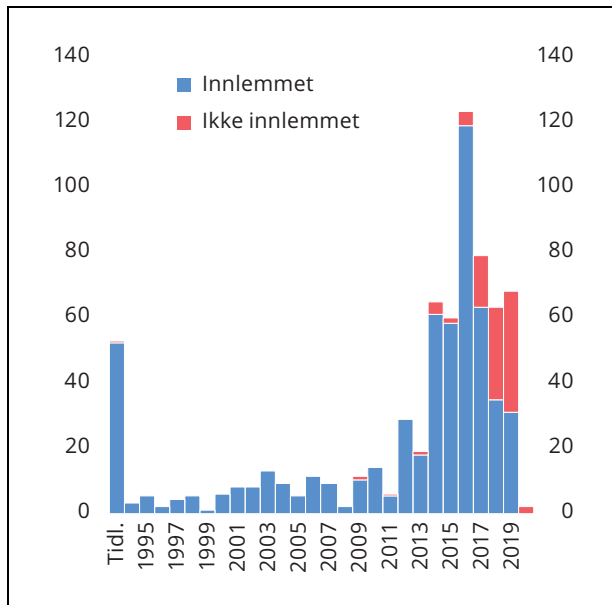
Figur 3.11 Antall rettsaker for finansielle tjenester (EØS-avtalen vedlegg IX) som er innlemmet i EØS-avtalen per år. Per 20. mars 2020

Kilde: EFTA-sekretariatet og Finansdepartementet.

Da EØS-avtalen ble undertegnet i 1992, inneholdt den 45 rettsakter i vedlegg IX om finansielle tjenester. I perioden fra ikrafttredelsen i januar 1994 til og med august 2016 ble det tatt inn ca. 135 nye rettsakter for finansielle tjenester. Rettsaktene som etablerer EUs finanstilsynssystem ble tilpasset og innlemmet i EØS-avtalen i september 2016. Etter dette har innlemmelsestakten økt. Fra september 2016 til desember 2019 er det tatt inn mer enn 350 rettsakter, hvorav 267 bare i 2019, se figur 3.11. Så langt i 2020 (til og med EØS-komiteens møte 20. mars 2020) har 17 rettsakter blitt innlemmet i EØS-avtalen. I tillegg til en rekke nivå 2-rettsakter, inkluderer dette pengemarkedsfondsforordningen, ELTIF-forordningen, karbonindeksforordningen og endringer i kapitalkravsforordning om kapitalkrav for misligholdte lån.

Per 13. mars 2020 var det 97 finansrettsaker som var vedtatt i EU, men ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen. De fleste av disse rettsaktene ble vedtatt i EU i 2018 og 2019, se figur 3.12. Regjeringen vil i 2020 fortsette arbeidet med å innlemme EØS-relevante rettsakter i EØS-avtalen og gjennomføre dem i nasjonalt regelverk. Blant rettsaktene som per 20. mars 2020 var vedtatt i EU, men ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen, er:

- det femte hvitvaskingsdirektivet (se omtale i avsnitt 2.6),
- PRIIPS-forordningen,



Figur 3.12 Antall EØS-relevante rettsaker for finansielle som er vedtatt i EU per år. Sum av rettsaker som er og ikke er innlemmet i EØS-avtalen (vedlegg IX). Per 13. mars 2020

Kilde: EFTA-sekretariatet og Finansdepartementet.

- innskuddsgarantidirektivet (se omtale i avsnitt 2.4.2),
- verdipapiriseringsforordningen (se omtale i avsnitt 3.4.1),
- revidert pensjonskassedirektiv,
- rapporteringsdirektivet,
- endringsforordninger til EuVECA og EUSEF,
- den såkalte bankpakken (se omtale i boks 2.2),
- regler om et felles europeisk pensjonsprodukt (PEPP),
- ytterligere regler som skal forenkle grensekryssende distribusjon av finansielle produkter,
- nye regler om obligasjoner med fortrinnsrett (se omtale i avsnitt 3.4.2),
- nye regler som skal fremme bærekraftig finans,
- nye kapital- og soliditetsregler for verdipapirforetak,
- endringer i forordningen om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR).

I tillegg har EUs organer nylig blitt enige om en forordning om folkefinansiering (jf. omtale i avsnitt 3.7) og en taksonomi for klassifisering av bærekraftige investeringer (se omtale i avsnitt 2.8).

I tillegg til de nevnte rettsaktene har EU med virkning fra 1. januar 2020 revidert forordningene om EUs finanstilltalsmyndigheter for bank, verdi-

papirer og forsikring og pensjon, samt om EUs makrotilsyn. Formålet er å styrke tilsynsorganenes fullmakter og virkemidler for å samordne tilsynspraksis i Europa og bekjempe hvitvasking av penger og finansiering av terrorisme. Revisjonen av EUs finanstilltalsregelverk har også tilknytning til Brexit for å unngå etablering av britiske banker i EU-land hvor tilsynet ville ha vært mindre strengt. Endringsforordningene inngår i finanstilltalsrevisjonspakken som Kommisjonen la frem i 2017, og som Rådet og Europaparlamentet ble enige om i mars 2019. Innlemmelse av regelverket i EØS-avtalen kan gi EFTAs overvåkingsorgan økte fullmakter når det gjelder tillatelser og tilsyn for foretak og produkter i EØS/EFTA-statene.

### 3.8.2 Oppfølging av forslag til nytt EU-regelverk

Det er en rekke regelverksprosesser på gang i EU innen finansielle tjenester. For det første gjenstår det fremdeles arbeid med en del forslag som ble lagt frem av den forrige EU-kommisjonen. For det andre inneholder mange av de sentrale regelverkene revisjonsklausuler som forutsetter at Kommisjonen legger frem rapporter med forslag til regelverksendringer i 2020. For det tredje har den nye Kommisjonen som tiltrådte desember 2019, allerede igangsatt en rekke nye initiativer. Blant de viktigste sakene i 2020 er følgende:

- Kommisjonen har varslet en ny strategi for bærekraftig finansiering i tredje kvartal 2020, samt revisjon av direktivet om ikke-finansiell rapportering. Kommisjonen har også varslet at den vil undersøke muligheten for å tilpasse bankers kapitalkrav for grønne investeringer når dette er berettiget ut fra risikovurderinger samtidig som den sikrer finansiell stabilitet. Se omtale i avsnitt 2.8 og 3.5.
- Kommisjonen la 14. mars 2018 frem forslag til regelsett for håndtering av misligholdte lån («non-performing loans»). Formålet skal være å redusere omfanget av misligholdte lån gjennom bl.a. strukturtiltak i banksektoren, utvikling av markeder for omsetning av misligholdte lån og reform av konkursregler. Regelsettet består av et direktiv og en endringsforordning til CRR om kapitalkrav for misligholdte lån. Forordningen ble vedtatt høsten 2018, mens forslaget til direktiv fremdeles er til behandling i Rådet og Parlamentet.
- Kommisjonen jobber med forslag for å følge opp de siste delene av de såkalte Basel III-anbefalingene. Se omtale i boks 2.2.



- Kommisjonen har varslet nye initiativ på hvitvaskingsområdet. Det ventes blant annet nye initiativer for å styrke det felleseuropeiske arbeidet for å hindre hvitvasking og terrorfinansiering. Se omtale i avsnitt 2.6.
- Kommisjonen startet en gjennomgang av MiFIR/MiFID II-regelverket og publiserte i februar konsultasjonsdokumenter og veikart om revisjonen.
- Kommisjonen har også startet arbeider med regelverksendringer for å forbedre motstandsdyktigheten mot cyberangrep i finanssektoren og et felleseuropeisk regulatorisk rammeverk for kryptoeiendeler. Se omtale i avsnitt 2.7 og 3.6.5.

Finansdepartementet følger utviklingen i regelverksforslag på finansmarkedsområdet. Departementet vil fortsatt legge vekt på at lik virksomhet og lik risiko bør reguleres likt, og på at det er viktig å opprettholde og styrke finansiell stabilitet. I den forbindelse vil departementet bl.a. påpeke behovet for nasjonal fleksibilitet i utarbeidelsen av regelverk og krav, herunder krav til egenkapital og likviditet. Oppfølgingen av Kommisjonens arbeid med bærekraftig finansiering skjer i samarbeid med andre berørte departementer.

### 3.8.3 Det fremtidige forholdet til Storbritannia

Storbritannia trådte ut av EU, og dermed også ut av EØS-avtalen, 31. januar 2020, jf. omtale i kapittel 2.2. Dagens EØS-betingelser blir videreført i en overgangsperiode som utløper 31. desember i år med mindre EU og Storbritannia innen 1. juli blir enige om en utsettelse.

Finanstilsynene i EØS-landene samarbeider om å vurdere risikoer ved Storbritannias uttreden av EU. Samarbeidet koordineres hovedsakelig av EUs finanstilsynsmyndigheter (EBA, ESMA og EIOPA), som Finanstilsynet er medlem av. EUs finanstilsynsmyndigheter fastsetter og publiserer uttalelser og anbefalinger om Storbritannias uttreden av EU som er relevante for foretak som tilbyr finansielle tjenester, herunder for norske foretak under tilsyn av Finanstilsynet. Uttalelsene fra EUs finanstilsyn omfatter også Island, Liechtenstein og Norge. Finansforetak, verdipapirforetak og andre foretak som tilbyr finansielle tjenester må likevel selv vurdere risikoer, konsekvenser og nødvendige tiltak når overgangsperioden utløper.

EU og Storbritannia startet i begynnelsen av mars forhandlinger om det fremtidige forholdet. EUs avtaleutkast legger opp til en omfattende

partnerskapsavtale med en frihandelsavtale som sentral del. EU ønsker at avtalen skal sikre likeverdige konkurransevilkår («level playing field»), bl.a. regler om statsstøtte, konkurranse, arbeidstaker-, klima-, og miljøstandarder, og at Europadomstolen skal fortolke EU-lovgivningen. Storbritannia ønsker på sin side et enklere opplegg basert på en frihandelsavtale uten EUs koblinger, og avviser å underlegge seg EUs regelverk.

Norge og de andre EØS-EFTA-landene Liechtenstein og Island ønsker å forhandle med Storbritannia parallelt med EU. Sett i lys av hvor dypt integrert vårt finansmarked er med markedene i nordiske EU-land, er et velfungerende EØS første-prioritet. Det er også i Norges interesse å videreføre mest mulig av regelverket som i dag gjelder for det indre marked. Et hovedmål for Norge innen finansielle tjenester er å videreføre så gode økonomiske forbindelser med Storbritannia som mulig innenfor rammen av EØS og basert på resiprositet. Målsetningen er at norske aktører skal beholde like god tilgang til det britiske markedet og til den finansielle infrastrukturen i London, som det EU-landene har.

Når overgangsordningen utløper 1. januar 2021 vil Storbritannia ikke lenger være en del av det felles indre marked i EØS. Det innebærer bl.a. at britiske aktører ikke lenger vil omfattes av EUs regler om «single passport», som betyr at et foretak med tillatelse til å drive virksomhet i ett EØS-land, kan drive tilsvarende virksomhet i hele EØS basert på tilsyn av hjemlandets myndigheter. Virksomhet i Storbritannia og britiske aktører i Norge vil da bli vurdert etter reglene for land utenfor EØS, dvs. at foretakene må ha tillatelse til å drive virksomhet i begge land og vil være under tilsyn av begge lands myndigheter. Adgang til å drive direkte grensekryssende virksomhet vil være begrenset. En annen konsekvens av at Storbritannia blir et tredjeland, er at eksponeringer mot britiske motparter vil kunne bli behandlet annerledes enn eksponeringer mot motparter etablert i EU, blant annet etter kapitalkravsregelverket og verdipapirhandelsregelverket. For norske finansforetak vil det i tilfelle innebære at kapitalkravene for slike eksponeringer blir høyere.

EU har etablert et system der tredjeland kan bli vurdert som regulatorisk ekvivalent med EU. Det er i overkant av 40 forskjellige ekvivalensbestemmelser i EUs finansmarkedsregelverk. Ekvivalensvurderingene innebærer på noen avgrensede områder at aktørene vil kunne få tilgang til det europeiske markedet. Dette gjelder blant annet gjenforsikring, sentrale motparter og forvaltere av alternative investeringsfond. På

andre områder innebærer ekvivalens at aktører i EU/EØS kan benytte bl.a. sentrale motparter etablert i dette landet på lik linje med sentrale motparter etablert i EU/EØS. Videre vil ekvivalens kunne innebære at eksponeringer mot aktører i det ekvivalente tredjeland vurderes på samme måte som eksponeringer mot EU/EØS-aktører etter kapitalkravsregelverket. Storbritannia har etablert et tilsvarende system.

Storbritannia og EU har i utmeldelsesavtalen forpliktet seg til å foreta ekvivalensvurderinger av hverandres regulatoriske regimer innen utgangen av juni 2020, men nye signaler tyder på at EU ikke vil treffe eventuelle beslutninger om ekvivalens før senere i år. Forutsigbarhet om ekvivalens-

regimet er en viktig interesse for Storbritannia i forhandlingene om det fremtidige forholdet mellom EU og Storbritannia. Storbritannia ønsker konsultasjonsprosedyrer og strukturerte prosesser for tilbaketrekking av ekvivalensbeslutninger. EU åpner i sitt mandat for konsultasjoner om regulatorisk samarbeid, men understreker at EU vil stå fritt til å ensidig treffe og trekke tilbake ekvivalensbeslutninger.

Systemet med ekvivalensregimer er EØS-relevant, og EUs ekvivalensbeslutninger overfor Storbritannia vil etter EØS-avtalen også gjelde for Norge. For Norge vil det være viktig at Storbritannia gir Norge og de andre EØS-EFTA-landene tilsvarende behandling som EU.

## 4 Forbrukerne i finansmarkedene

### 4.1 Innledning

---

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

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

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

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

Dette kapitlet gir en oversikt over pågående regelverksarbeid med betydning for forbrukernes

stilling i finansmarkedene, med en nærmere omtale av utvalgte temaer. Avsnitt 4.4 tar opp spørsmål rundt kundemobilitet og konkurranse i bank- og forsikringsmarkedene. I avsnitt 4.5 omtales regjeringens forbrukerrettede tiltak på forbrukslånmarkedet. Avsnitt 4.6 går gjennom utviklingen i tilbud og bruk av kontanter. Avsnitt 4.7 orienterer om aktuelle pensjonsspørsmål, mens avsnitt 4.8 omtaler tiltak for bedre økonomiforståelse i befolkningen.

### 4.2 Forbrukervern i regulering og tilsyn

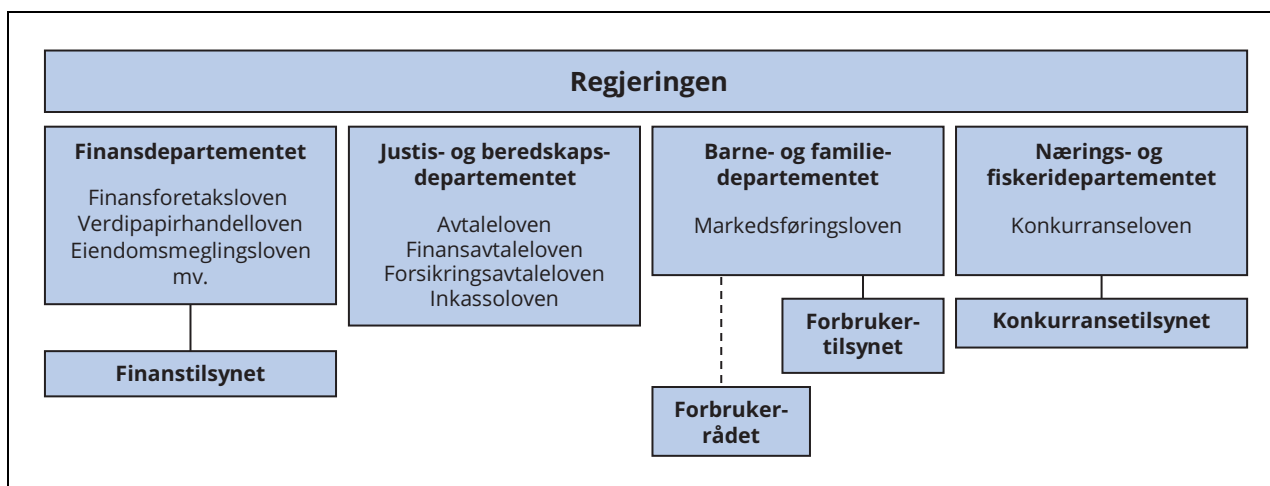
---

Forbrukervernet står sentralt i all relevant lovgivning på finansmarkedsområdet.

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

Verdipapirhandelloven har omfattende krav til investeringsrådgivning. Investeringsrådgivere må gi kundene relevant informasjon slik at de kan forstå innholdet i, og risikoen ved, produktene som tilbys. Rådgiveren må også hente inn nok informasjon om kundens erfaringer, finansielle stilling og





Figur 4.1 Oversikt over ansvars- og rollefordelingen på forbrukerområdet

investeringsmål, for å kunne anbefale investeringer som passer for kunden. Fra 2018 har nye regler som tilsvarende EUs regelverk på verdipapirområdet, det såkalte MiFIR/MiFID II-regelverket, vært gjeldende i Norge. Hovedformålet med dette regelverket er å bidra til mer gjennomsluttige og velfungerende markeder og bedre investorbeskyttelse. Reglene omfatter bl.a. strengere informasjonskrav for verdipapirforetak, strengere regler om produkthåndtering og innstramming av muligheten for verdipapirforetak til å motta vederlag fra andre enn kunden.

Stortinget vedtok juni 2019 ytterligere endringer i verdipapirhandelloven som bl.a. gir større muligheter for administrative sanksjoner og straff ved overtredelse av verdipapirhandelloven. Evnen til effektivt å sanksjonere de som handler i strid med loven, er viktig for å sikre at regelverket etterleves. Dette har også betydning for næringslivets tiltro til det norske verdipapirmarkedet, se omtale i kapittel 3.3.2. Endringene i reglene om tilsyn og sanksjoner er nærmere omtalt i Prop. 96 LS (2018–2019). Regelverksendringene forventes å tre i kraft i 2021.

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

skapsdepartementet forvalter finansavtaleloven, og vil legge frem forslag til lovendringer som vil bidra til å styrke forbrukervernet, se omtale i avsnitt 4.3.1.

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

I tillegg til de offentlig- og privatrettslige reglene som regulerer finansforetakenes virksomhet og avtaler mellom kunde og finansforetak, har også andre regler, som konkurranseloven, markedsføringsloven og kredittopplysningsloven, betydning for forbrukernes stilling i finansmarkedene. Også eiendomsmeglingsloven, som skal legge til rette for at omsetning av fast eiendom via megler skjer på en ordnet og effektiv måte, og inkassoloven, som regulerer utenrettslig inndrivning av forfalte pengekrav, inneholder krav som beskytter forbrukerne. Det arbeides for tiden med endringer i både eiendomsmeglingsloven og inkassoloven, bl.a. motivert av forbrukernes interesser. Dette arbeidet er nærmere omtalt i avsnitt 4.3.

Ansvar for de forskjellige regelverkene og tilsynsmyndighetene er fordelt mellom ulike departementer, se figur 4.1.

Finanstilsynet skal se til at foretakene under tilsyn ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter. Finanstilsynet følger opp dette bl.a. gjennom å føre tilsyn med at finansforetakene tilbyr og formidler lån, fondsprodukter og andre finansielle

instrumenter på en forsvarlig måte. Finanstilsynet fører også tilsyn med bl.a. eiendomsmegling og inkassoforetak. Tilsynets oppfølging av soliditets- og sikkerhetskrav bidrar til trygghet for at finansforetakene kan oppfylle sine forpliktelser overfor sine kunder. Finanstilsynets ansvar for å se til at foretakene tar hensyn til forbrukernes interesser og rettigheter, ble tydeliggjort ved en presisering i finanstilsynslovens formålsbestemmelse i 2012. I Finanstilsynets strategi for 2019–2022 er forbrukervern trukket frem som ett av seks delmål for virksomheten.

Finansdepartementet har i tildelingsbrevet for 2020 løftet frem forbrukervern som et sentralt område for Finanstilsynet, og uttalte bl.a.:

«For å bidra til at forbrukernes interesser blir godt ivaretatt, har Finanstilsynet følgende viktige oppgaver:

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

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

## 4.3 Pågående regelverksarbeid

### 4.3.1 Finansavtaleloven

Justis- og beredskapsdepartementet vil om kort tid legge frem forslag til ny finansavtalelov. Lovforslaget har tre formål: for det første å gjennomføre tre EU-direktiver om hhv. boliglån, forbrukerkreditt og betalingskontoer og betalingstjenester; for det andre å innføre tiltak mot gjeldsproblemer, særlig innen forbruksgjeld; og for det tredje å modernisere lovens utforming og lovregulere forhold som i dag er regulert av ulovfestet kontraktsrett.

Den nye finansavtaleloven bør sikre at forbrukerne mottar nødvendige opplysninger for å forstå og overveie ulike tilbud. Opplysningene som gis forbrukeren, bør være klare og ikke villedende, og tilbud og anbefalinger bør være basert på forbrukerens ønsker og behov, og økonomiske situasjon når det er relevant. Kreditt-tyterne bør forklare kredittavtalens viktigste egenskaper for forbrukeren, herunder konsekvenser av eventuelt betalingsmislighold. Kreditt-tyterne bør i rimelig utstrekning forsikre seg om at forbrukeren forstår de viktigste opplysningene om avtaleforholdet og eventuelle advarsler om risiko.

Lovforslaget vil i samsvar med bolig-lånsdirektivet og forbrukerkredittdirektivet innebære at kreditt-tyteren skal foreta en forsvarlig kredittvurdering på grunnlag av opplysninger fra kunden selv og på grunnlag av opplysninger fra andre, slik som gjeldsinformasjonsforetak. Vurderingen bør ta utgangspunkt i om kunden har økonomisk evne til å tilbakebetale lånet på de vilkårene som er foreslått. I motsatt fall bør finansforetaket være forpliktet til å avslå lånesøknaden.

I dag er det ikke angrerett for fastrentekreditt som overstiger 700 000 kroner, men forbrukerkredittdirektivet gir nå angrerett for usikret kreditt over dette beløpet som brukes til renovering. Etter boliglånsdirektivet kan medlemsstatene velge mellom å innføre en angrerett eller en betenkningstid ved boliglån. I forslaget til ny finansavtalelov vil regjeringen gå inn for en betenkningstid ved boliglån, og angrerett på all usikret kreditt til forbrukere.

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

Regjeringen følger også opp høringsnotatets forslag om at ågerrenter skal være ugyldige. Med ågerrenter menes rentevilkår som står i åpenbart misforhold til kreditten, eller som utilbørlig utnytter et avhengighetsforhold, gjeldsproblemer eller

økonomisk nød. Forslaget kan gjøre det enklere for Finanstilsynet eller Forbrukertilsynet å føre tilsyn med slike avtalevilkår.

Etter at lovforslaget er lagt frem for Stortinget, vil regjeringen se nærmere på behovet for strengere regler om markedsføring av kreditt, avtalerregler om folkefinansiering og regler om leiefinansiering, f.eks. ved privatleasing av bil.

#### 4.3.2 Inkassoloven

Inkassoloven regulerer utenrettslig inndrivning av forfalte pengekrav. Loven gjelder både for fordringshaveres inndrivning av egne krav (egeninkasso) og for inkassoforetaks inndrivning av krav på vegne av fordringshavere (fremmedinkasso). Inkassoloven skal både ivareta hensynet til en effektiv inndrivning og hensynet til skyldneren. En arbeidsgruppe bestående av medlemmer fra Forbrukerrådet, Finanstilsynet, Virke Inkasso, Finans Norge og Justis- og beredskapsdepartementet overleverte 27. januar 2020 en rapport om endringer i inkassoregelverket til Justis- og beredskapsdepartementet. Målet med gruppens arbeid var å redusere inkassosalærene og å sikre en betryggende behandling av inkassosakene.

I sin rapport foreslår arbeidsgruppen en ny inkassolov og tilhørende forskrift. Forslaget innebærer bl.a. at inkassobransjens salærinntekter vil reduseres med nærmere 50 pst. Reduksjonen gjelder særlig småkrav. Arbeidsgruppen foreslår at de samlede gebyrene inkassoforetakene kan kreve i en vanlig prosess, blir satt ned fra 700 til 420 kroner for krav til og med 500 kroner. Samtidig foreslås det å halvere purregebyret som kreditorer kan legge på ubetalte regninger, fra 70 til 35 kroner. Begrunnelsen for forslagene er at automatisering har redusert kostnadene vesentlig.

Arbeidsgruppen foreslår også å halvere skrive-salæret som kan kreves for saker om utlegg, tvangssalg av løsøre og tilbakelevering av løsøre til salgspanthaver. I dag koster hver utleggsbegjæring skyldneren til sammen 3 164 kroner i skrive-salær til inkassoforetakene og gebyr til staten, uavhengig av kravets størrelse. Arbeidsgruppen foreslår også andre regler som skal redusere antallet utleggsbegjæring, bl.a. en plikt til å undersøke i løsreregisteret om skyldneren nylig er registrert med «intet til utlegg». Et flertall i arbeidsgruppen foreslår dessuten at inkassoforetak ikke kan dekke rettslige kostnader for fordringshaveren, det vil si et forbud mot å avtale «no cure no pay». Hensikten er å involvere fordringshaveren mer ved vurderingen av om rettslige skritt bør tas.

Arbeidsgruppens rapport ble sendt på høring 9. mars i år med høringsfrist 9. juni. Regjeringen prioriterer arbeidet med inkassoregelverket høyt, men det vil ta tid før et nytt regelverk kan settes i kraft. For å få satt ned salærene på et tidligere tidspunkt enn en ny lov kan tre i kraft, tar Justis- og beredskapsdepartementet sikte på å redusere salærene etter den gjeldende inkassoforskriften.

#### 4.3.3 Gjeldsordningsloven

Gjeldsordningsloven trådte i kraft i 1993, og har som formål å gi personer med alvorlige gjeldsproblemer mulighet til å få kontroll over egen økonomi. Det er gjort enkelte endringer i loven etter at den trådte i kraft, men loven bærer fremdeles preg av å være utarbeidet i en noe annen tid. Kredittmarkedene og forbrukernes situasjon har endret seg mye. Den teknologiske utviklingen har åpnet nye muligheter for informasjonsformidling og kommunikasjon.

Regjeringen ser behov for å gjennomgå loven med sikte på å skape en klarere, mer moderne og effektiv lov. Regjeringen har derfor satt i gang et lovarbeid med sikte på en relativt omfattende revisjon. Barne- og familiedepartementet har hovedansvaret. Det tas sikte på å sende et lovforslag på høring i løpet av 2020.

Barne- og familiedepartementet vil særlig se på om de nåværende prosessene kan forenkles, slik at det blir raskere å få fastsatt en gjeldsordning for dem som oppfyller vilkårene. I dag tar dette i mange tilfeller lang tid. Ofte må en gjeldsordning også endres mens den løper, noe som etter gjeldende regelverk kan legge uforholdsmessig store byrder på namsmennene, selv i relativt små saker. Barne- og familiedepartementet vil derfor se på om det kan være hensiktsmessig å gjøre endringer i hvordan endringssaker behandles.

Et annet sentralt tema i revisjonen er hvordan skyldnere kan sikres sosialfaglig råd og veiledning i forbindelse med søknad om og gjennomføring av gjeldsordning. Mange gjeldsordnings-skyldnere har sosiale problemer i tillegg til økonomiske, og enkelte trenger sosialfaglig rådgivning og bistand. Det kan også være en forutsetning for en vellykket gjeldsordning at tilleggspolproblemer som påvirker skyldnerens økonomiske situasjon, blir løst.

#### 4.3.4 Eiendomsmeulingsloven

Å eie egen bolig er vanlig i Norge. Nesten 77 pst. av husholdningene eide boligen i 2018, mens noe over 23 pst. leide. Størsteparten av husholdninge-

nes formue er i bolig, og stadig flere eier også fritidsbolig eller sekundærbolig. Tre av fire boligeiendommer som skifter eier, blir solgt i markedet, mot knapt halvparten av fritidseiendommene. Lån med pant i bolig utgjør nær 90 pst. av husholdningenes gjeld. Kjøp og salg av bolig har derfor stor betydning for husholdningenes økonomi. Tillit til at omsetningen av eiendom skjer på en enkel og trygg måte, er sentralt for et velfungerende boligmarked og effektiv ressursutnyttelse i økonomien.

Dagens lov om eiendomsmegling har vært i kraft siden 1. januar 2008 uten at det har vært gjort noen fullstendig evaluering eller revisjon. Samtidig har det skjedd en rask teknologisk utvikling og strukturelle endringer i eiendomsmeglingsbransjen. Stortinget har de siste årene vedtatt flere anmodninger om tiltak for å styrke forbrukernes rettigheter i handel med bolig. I Granavolden-plattformen ble det varslet en gjennomgang av eiendomsmeglingsloven med sikte på forenklinger og trygghet for forbrukerne.

Regjeringen har nedsatt et utvalg som skal evaluere eiendomsmeglingsloven og foreslå en fremtidsrettet regulering (eiendomsmeglingsutvalget). Utvalget ble oppnevnt 11. oktober 2019. Det er bredt sammensatt med medlemmer fra akademia, eiendomsmeglingsbransjen, teknologimiljø, forbrukere og tilsynsmyndigheter. Sentralt i utredningen er en samlet gjennomgang av erfaringer med gjeldende eiendomsmeglingslov og -forskrift. Evalueringen vil være et grunnlag for utvalgets vurdering av og forslag til ny eller endret lovregulering og eventuelt andre tiltak. Utvalget kan også vurdere om det er behov for endringer i andre lover eller forskrifter som er av betydning for meglingsfunksjonen ved eiendomsomsetning. Det er lagt opp til at utvalget skal legge frem sin utredning tidlig i 2021.

#### **4.3.5 Krav om tilslutning til godkjent klageorgan**

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

nadene i første rettsinstans, og også ved en anke hvis det er foretaket som anker.

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

En kartlegging gjennomført av Finanstilsynet har vist at svært mange foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere, ikke er tilsluttet et godkjent klageorgan. Dette gjelder særlig filialer av utenlandske foretak og foretak som driver grensekryssende virksomhet inn i Norge, men også mange norske foretak. Finansdepartementet hadde derfor høsten 2019 på høring et utkast utarbeidet av Finanstilsynet til forskriftsregler som pålegger foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere, å være tilsluttet et godkjent klageorgan. Høringsforslaget omfattet tilsvarende krav for foretak som driver grensekryssende virksomhet, herunder filialer av utenlandske foretak som ikke omfattes av gjeldende forskriftshjemler.

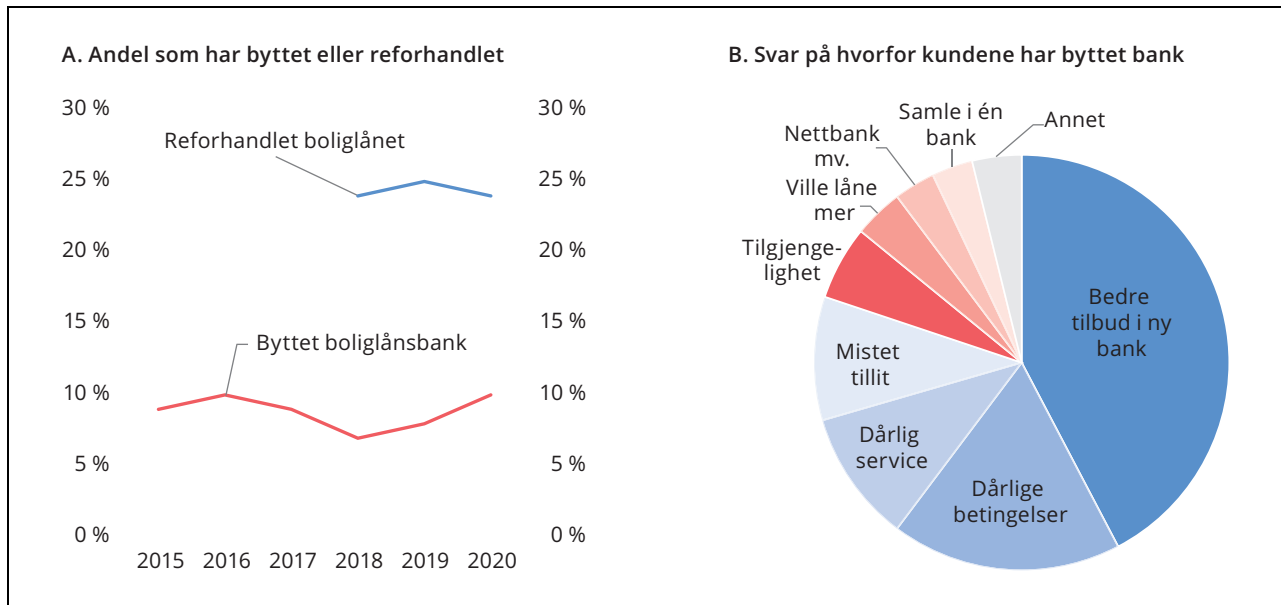
Departementet mener alle forbrukere bør ha de samme rettighetene overfor alle foretak som har tillatelse til å yte visse tjenester, og at manglende tilslutning til godkjent klageorgan gir forbrukerne svakere vern av sine rettigheter. Dermed bør alle foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere, være tilsluttet et godkjent klageorgan. Finansdepartementet tar sikte på å følge opp høringsforslaget gjennom en forskrift og forslag om lovendringer.

Forbrukerrådet har for øvrig et meglingsstilbud for forbrukersaker som faller utenfor virkeområdet til klageorganer som Finansklagenemnda. Etter lov om godkjenning av klageorganer for forbrukersaker skal Forbrukerrådet også megle i forbrukersaker som er omfattet av et annet klageorgan, men som klageorganet ikke behandler fordi den næringsdrivende ikke er tilsluttet klageorganet.

## **4.4 Kundemobilitet og konkurranse**

### **4.4.1 Bytte av bank og forsikringsforetak**

Forbrukere som har god kunnskap om egne finansielle behov og hvilke tjenester som tilbys, vil



Figur 4.2 Bytte av boliglånsbank eller reforhandling av boliglån det siste året

Kilde: Kantar.

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

Undersøkelser fra mange land viser at forbrukerne tradisjonelt har byttet bank og andre leverandører av finansielle tjenester vesentlig sjeldnere enn leverandører av andre typer tjenester, og at det ikke nødvendigvis er noen nær sammenheng mellom hvor hyppig kundene bytter bank og hvor lett de oppfatter at det er å bytte.<sup>1</sup>

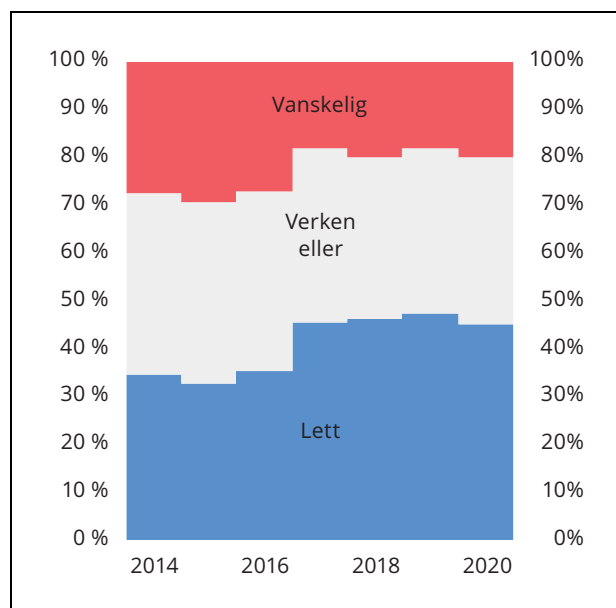
Det kan være enkelte økonomiske kostnader ved bytte av bank, f.eks. utgifter til etablering og avslutning av kundeforhold og overføring av faste betalingsoppdrag og annen informasjon i nettbanken. Kunden kan også ha begrenset informasjon om priser og vilkår i ulike banker og om de ulike produktene som den enkelte bank tilbyr. Disse forholdene kan bidra til at kundene oppfatter at det vil være lite å tjene på å bytte. I tillegg kan kundene være tro mot innarbeidede vaner og tvile på at de klarer å bytte bank uten betydelig innsats eller hjelp.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> EU-kommisjonen (2013), *Impact Assessment Accompanying the Proposal for a Directive on the comparability of fees related to payment accounts, payment account switching and access to payment accounts with basic features.*

Det har blitt enklere å bytte bank og forsikringsforetak i Norge de siste årene, bl.a. fordi bankene har samlet seg om Finans Norges regler om samarbeid ved bankbytte. Hovedregelen er at overføring av innskudd, fullmakter og betalingsoppdrag skal skje innen tre virkedager etter at den gamle banken har mottatt nødvendige opplysninger fra den nye banken. Bankene skal etter reglene gi sine kunder informasjon om hvordan kundeforholdet kan overføres fra en bank til en annen, og i praksis trenger kunden ofte ikke å gjøre mer enn å be den nye banken sette i gang prosessen, f.eks. i enkle «bli kunde»-løsninger på nettet. På Finansportalen er det lett å finne en oversikt over priser og vilkår, og å sette i gang bytteprosessen, jf. nærmere omtale av portalen nedenfor. Muligheten for å identifisere seg og signere konto- og låneavtaler raskt og digitalt med BankID gjør det også enklere å bytte bank. BankID har vært tilgjengelig siden 2004, og brukes i dag av alle banker i Norge, i tillegg til en rekke offentlige tjenester og private virksomheter.

Andelen som bytter boliglånsbank, har ligget rundt 8–10 pst. de siste årene, ifølge undersøkelsen *Forbruker- og finanstrender 2020* fra Kantar, se panel A i figur 4.2. Andelen som reforhandler boliglånet, har ligget på ca. 25 pst. de siste tre årene. De vanligste svarene på hvorfor kundene bytter boliglånsbank, er at de fikk bedre

<sup>2</sup> Tor W. Andreassen (2013), *Fem grunner til at vi ikke skifter bank*, BI Business Review.



Figur 4.3 Fordeling av svar på hvor lett eller vanskelig det oppleves å bytte bank

Kilde: Kantar.

betingelser hos den nye banken eller var misfornøyd med betingelser, service eller andre forhold hos den gamle bankforbindelsen, se panel B i figur 4.2. Flere pekte også på tilgjengelighet, behov for å låne mer, innretningen på nett- og mobilbankløsningene og et ønske å samle alle banktjenester i én bank som avgjørende faktorer. Tidligere undersøkelser har vist at de viktigste grunnene til at kundene *ikke* bytter bank, er at de er fornøyd med banken, tror det er lite å spare og ikke ønsker å bruke tid på det. Kundene har i liten grad gitt uttrykk for at de tror bankbytte er vanskelig. Som vist i figur 4.3, har andelen som tror det er lett å bytte bank, økt de siste årene. Samtidig kan det lave rentenivået ha bidratt til at færre har tatt initiativ til å bytte bank eller reforhandle lån.

Undersøkelser har vist at kundene opplever at det er enda lettere å bytte skadeforsikringsforetak enn bank, og det er flere som bytter skadeforsikringsforetak. Andelen som svarer at de har byttet hovedforsikringsforetak eller kjøpt tjenester fra et nytt foretak, har ligget på om lag 15 pst. i undersøkelser de siste årene.<sup>3</sup> Skadeforsikringsprodukter er som regel ettårige risikodekninger som er relativt oversiktlige å sette seg inn i for forbrukere.

<sup>3</sup> Senest *Forbruker- og finanstrender 2019* fra Kantar, se avsnitt 4.3.1 i Finansmarkedsmeldingen 2019.

I livsforsikrings- og pensjonsmarkedet er produktene ofte mer komplekse, og konsekvensene av ulike produkttegenskaper materialiserer seg først mange år inn i fremtiden. Det kan dermed være vanskeligere for forbrukere å orientere seg i dette markedet, og å ta gode valg mellom ulike leverandørers produkter. To tredjedeler av de spurte i *Forbruker- og finanstrender 2019* svarte at de opplever det som vanskelig, eller at de ikke vet om det er lett eller vanskelig, å sammenligne tilbud fra ulike leverandører av livsforsikrings- og pensjonsprodukter. En del av bakgrunnen for regjeringens arbeid med egen pensjonskonto, jf. omtale i avsnitt 4.7, er at ikke alle forbrukere synes å tilpasse seg på en god måte i valg om plassering og sammenslåing av pensjonskapitalbevis, det vil si opptjente pensjonsmidler fra innskuddspensjonsordninger.

#### 4.4.2 Nye regler og nye tjenester

Finans Norges regler om bankbytte har vært et viktig bidrag til at det har blitt enklere å bytte bank de siste årene, og Justis- og beredskapsdepartementet har foreslått at tilsvarende regler blir del av lovverket. I forslaget til ny finansavtalelov, se avsnitt 4.3.1, er mesteparten av Finans Norges regler foreslått lovfestet, herunder regler om at forbrukere skal få bistand til å flytte kundeforholdet til en ny tjenesteleverandør. Forbrukeren vil få rett til slik bistand både ved bytte av konto i det norske markedet og ved overføring av kundeforholdet til en bank i en annen EØS-stat. Lovforslaget bygger på EUs betalingskontodirektiv, og vil også gjøre det lettere for forbrukere i andre EØS-stater å benytte en norsk bank til å utføre betalingstjenester hvis de ønsker det.

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

EUs reviderte betalingstjenestedirektiv (PSD2), som trådte i kraft i Norge i april 2019, innebærer bl.a. at kundene kan samle og bruke

tjenester fra flere banker i én løsning, uten at de enkelte bankene må gi samtykke, se omtale i kapittel 3.6. Et av målene med PSD2 er økt konkurranse og innovasjon. Lignende regelverk er blitt implementert også andre steder i verden, og det kan føre til at nye aktører går inn i markedet for betalingstjenester. Det gjelder både store teknologiselskaper og de mindre, lokale aktørene. Norges Bank skriver i rapporten Finansiell infrastruktur 2019 at utviklingen kan føre til at bankene ikke lenger er alene om å ha kundegrensesnitt, og i mindre grad vil kunne påvirke hvilke løsninger kundene velger for betalinger. For eksempel innebærer bruk av Vipps at Vipps får et kundegrensesnitt som tidligere ville vært direkte mellom banken og kunden.

Finanstilsynet skrev i rapporten Finansielt utsyn desember 2018 at tjenester som samler informasjon om en kundes ulike bankforbindelser, kan bidra til å redusere kundenes lojalitet til konkrete banker og øke priskonkurransen på standardiserte produkter. I det norske markedet har erfaringen med PSD2 så langt ikke vært at nye aktører har gått inn og kapret betydelige markedsandeler. I den grad markedsstrukturen har endret seg, har det heller vært gjennom samarbeid mellom eksisterende og nye aktører og ofte med tjenester som bygger på digital infrastruktur som har vært der en stund, se kapittel 3.6.

Regjeringen er opptatt av at det skal være enkelt å bytte bank, forsikringsforetak og andre tjenestetilbydere. Det krever at aktørene i finansnæringen enes om gode løsninger, og at regulering og andre rammebetingelser tilpasses utviklingen i markedene. Gjennomføringen av direktivene om betalingskonto og betalingstjenester vil gjøre det enda enklere å bytte bank og bruke tjenester fra flere banker fremover. Når resultatene av ny teknologi i et åpnere marked har materialisert seg, vil det imidlertid være naturlig å vurdere behovet for ytterligere regelverkstilpasninger og andre tiltak. Regjeringen vil også vurdere EU-kommisjonens varslede kost-nytte-gjennomgang av flyttbare kontonumre, det vil si at kunden kan ta med seg kontonummeret ved bytte av bank. Gjennomgangen skulle etter planen foreligge i september 2019, men er forsinket.

#### 4.4.3 Finansportalen

Finansportalen er en uavhengig nettportal drevet av Forbrukerrådet. Finansportalen har en viktig funksjon i å samle inn og gi god, sammenlignbar og enkelt tilgjengelig informasjon om produkter i

finansmarkedet, slik at forbrukerne kan finne de beste prisene og vilkårene. Portalen har også verktøy for enkelt å bytte tjenestetilbydere. I den siste delen av mars 2020 har publikum brukt finansportalen.no i betydelig større grad enn vanlig. I uken 23.–29. mars ble det registrert ca. 72 000 brukere, som er om lag tre ganger det normale nivået. Interessen har vært størst for sammenligning av renten på boliglån.

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

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

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

Departementet mener det er avgjørende at både forbrukere og myndighetene kan ha tillit til at Finansportalen gir prisinformasjon som holder høy kvalitet og er oppdatert til enhver tid. Det må derfor være en prioritert oppgave for Forbrukerrådet, som administrerer Finansportalen, å sikre at opplysningene fra Finansportalen til enhver tid er korrekte og dekkende.

Også for de andre produktområdene som dekkes av Finansportalen, må en kunne være trygg på at oppgitte priser er korrekte og dekkende. På grunn av utfordringer med å kvalitets-sikre innkomne data for forsikringsprodukter så Forbrukerrådet sommeren 2018 seg nødt til midlertidig å ta ned portalens forsikringskalkulatorer, der brukerne kunne sammenligne priser til nye kunder og vilkår på forsikringsforetakenes standardtilbud i forbrukermarkedet. Kalkulatorene ble gjort tilgjengelige igjen i 2019. Per mars 2020 var det fire forsikringsforetak som innrapporterte riktige priser i alle fire kalkulatorer.



rene, og ytterligere tre foretak som innrapporterte priser til tre av kalkulatorene. Noen forsikringsforetak har av ulike årsaker ikke blitt integrert i kalkulatorene, bl.a. på grunn av behov for tekniske oppgraderinger av foretakenes systemer.

I tildelingsbrevet til Forbrukerrådet for 2020 fra Barne- og familiedepartementet er det understreket at det må gis høy prioritet å sikre at Finansportalen fungerer som tilsiktet.

## 4.5 Forbrukslån

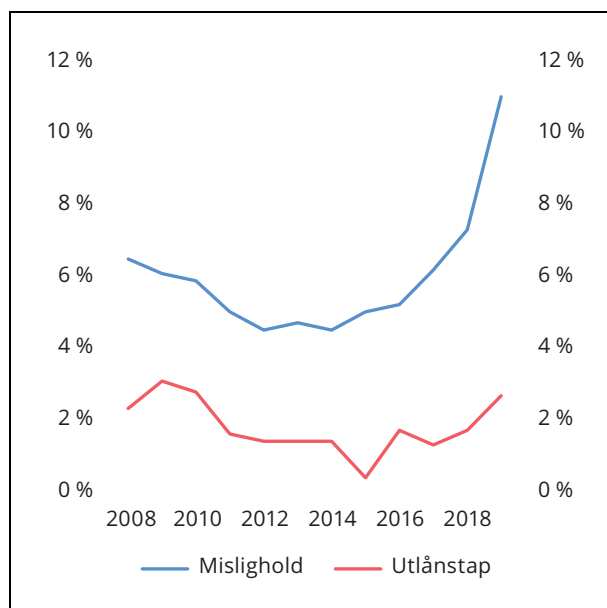
### 4.5.1 Utvikling i usikret gjeld og betalingsproblemer

Forbrukslån er usikret gjeld til personkunder, og omfatter også kredittkortgjeld. Veksten i slike lån var lenge svært høy, men har de siste årene bremsset opp. I 2019 var det en klar nedgang i utlånsveksten hos både norske og utenlandske forbrukslånsbanker i Norge, og den samlede årsveksten var bare 1,6 pst. (justert for salg av misligholdte porteføljer), se avsnitt 2.3.1.

Mens tilgang til usikret kreditt gir mulighet til å jevne ut forbruket over tid, kan tilgangen også skape problemer for dem tar opp større lån enn de klarer å betjene. For eksempel er det en risiko for at låntakerne undervurderer kostnadene ved låneopptaket, ser for optimistisk på fremtidig inntekt eller opptrer impulsivt og kortsiktig.

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

Mislighold og tap på forbrukslån er betydelig høyere enn for andre typer lån til privatpersoner. Til tross for at bankene har økt salget av misligholdte lån de siste årene, har andelen av bankenes forbrukslån som er misligholdt i minst 90 dager, økt mye, se figur 4.4. Ved utgangen av 2019 var misligholdsandelen 11 pst. (inkludert norske bankers forbrukslån i utlandet), opp fra 7,3 pst. ved



Figur 4.4 Brutto mislighold (90 dager) og utlånstap i et utvalg banker og finansieringsforetak som tilbyr forbrukslån i Norge. Prosent av foretakenes samlede forbrukslån

Kilde: Finanstilsynet

utgangen av 2018. For bankene som spesialiserer seg på forbrukslån, var misligholdsandelen over 15 pst. ved utgangen av 2019.

Det høye og økende misligholdet av forbrukslån tilsier at det er mange låntakere som ikke klarer å betjene gjelden de har tatt opp. Figur 4.4 viser også at bankenes tap på forbrukslån økte betydelig i 2019, fra 1,7 til 2,7 pst. av samlede forbrukslån, etter å ha ligget relativt stabilt de siste årene. Økt mislighold og tap på forbrukslån må ses i sammenheng med den sterke utlånsveksten som inntil nylig har preget dette markedet. Frem til regjeringen strammet inn med nye regler og andre tiltak, har det vært betydelige utfordringer i markedet, bl.a. aggressiv markedsføring og mangler i bankenes kredittvurderinger.

I noen land har små forbrukslån med kort løpetid fått et betydelig omfang, og myndighetene der har truffet tiltak bl.a. for å begrense risikoen forbundet med svært høye effektive renter. Finanstilsynet kartla markedet for slike lån i 2018, og undersøkelsene viste bl.a. at bankene bevilget få lån på under 10 000 kroner til norske kunder, se nærmere omtale i avsnitt 4.5.1 i Finansmarkedsmeldingen 2019. Finanstilsynet pekte på at flere forhold kunne forklare hvorfor små forbrukslån med høy rente og kort løpetid ikke var særlig utbredt i Norge sammenlignet med andre land. Blant annet er det i Norge god



tilgang til kostnadsfri kreditt gjennom kredittkort (forutsatt betaling av skyldig beløp før forfall).

Det er ikke indikasjoner på at markedet for små forbrukslån med høy rente og kort løpetid har blitt mer utbredt i Norge det siste året. Et søk på Finansportalen i februar 2020 viste at det bare var to aktører som tilbød lån ned til 5 000 kroner, mens de andre tilbyderne har minimumsgrenser for låneopptak på mellom 10 000 og 25 000 kroner, og løpetid på minst ett år. Foreløpige tall fra Gjeldsregisteret AS viser dessuten at ca. 10 pst. av de registrerte forbrukslånene hadde et opprinnelig lånebeløp på under 10 000 kroner per januar 2020.

#### 4.5.2 Tiltak

Regjeringen har lenge vært opptatt av å sikre et mer velfungerende forbrukslånemarked, ut fra hensyn til både finansiell stabilitet og den enkelte forbruker. Regjeringen har derfor iverksatt en rekke tiltak, og ytterligere tiltak er under arbeid, se boks 4.1. Flere av tiltakene har kommet på plass gjennom 2019. Særlig har bankene måttet forholde seg til de nye kravene til utlånspraksis for forbrukslån siden mai i fjor, mens gjeldsinformasjonsforetakene kom i drift i løpet av sommeren. Som en følge av disse to tiltakene må bankene nå gjøre grundige kredittvurderinger på grunnlag av pålitelig informasjon fra gjeldsinformasjonsforetakene, og de skal ikke yte forbrukslån til kunder som ikke har tilstrekkelig betjeningsevne eller som vil få for høy samlet gjeld. Rammene for forbrukslånbankenes virksomhet er med dette betydelig endret sammenlignet med situasjonen bare for ett år siden.

Finansdepartementet vil vurdere forskriftskravene til bankenes utlånspraksis, herunder for forbrukslån, innen utgangen av 2020, se omtale i avsnitt 2.4.4. Det vil her være aktuelt å se på innretningen av kravene og graden av fleksibilitet for bankene, og om flere typer lån bør omfattes. For eksempel omfatter ikke utlånsreguleringen i dag gjeld som er sikret med annet pant enn bolig, som biler og båter.

Barne- og familiedepartementet vil evaluere gjeldsinformasjonsloven når gjeldsinformasjonsforetakene har vært i ordinær drift i to år, det vil si i 2021. Departementet vil som en del av evalueringen vurdere utvidelse av gjeldsinformasjonsordningen til å omfatte flere typer gjeld, f.eks. boliggjeld og studiegjeld. Det er flere forhold som må vurderes grundig i evalueringen, bl.a. hvordan fordelene ved en utvidelse bør veies opp mot per-

sonvern hensyn. Det er hjemmel i gjeldsinformasjonsloven til å utvide opplysningspliktene til å omfatte all sikret og usikret gjeld. Under høringsene av lovutkastet og utkast til utfyllende forskrift ga flere instanser uttrykk for at denne adgangen bør tas i bruk, bl.a. Forbrukerrådet, Finans Norge og Finanstilsynet.<sup>4</sup> Regjeringen mener en slik utvidelse vil være i tråd med intensjonen med gjeldsinformasjonsloven og bidra til å øke nytten av gjeldsinformasjonsforetakene.

Det er nå viktig at bankene etterlever de mange nye pliktene som har blitt innført de siste årene. Finanstilsynet har i oppgave å påse at bankene og gjeldsinformasjonsforetakene innretter seg i samsvar med regelverket, og om nødvendig gi pålegg om endring.

Selv om veksten i forbrukslånemarkedet har bremsset opp, og det ikke er tegn til at det vokser frem noe marked for små forbrukslån med høy rente og kort løpetid i Norge, legger Finansdepartementet stor vekt på å følge markedsutviklingen og effektene av innførte tiltak. Gjeldsnivået i norske husholdninger er fortsatt svært høyt, og det er mange som har tatt opp gjeld som kan føre til at de kommer i en sårbar økonomisk situasjon. Den kraftige økningen i misligholdet av forbrukslån gir grunn til uro.

Utviklingen det siste året tilsier etter regjeringens vurdering ikke at det er behov for å innføre såkalte rentetak eller kostnadstak for forbrukslån, som det på Stortingets anmodning ble gitt en nærmere vurdering av i avsnitt 4.5.3 i Finansmarkedsmeldingen 2019. Departementet har bedt Finanstilsynet om en oppdatert vurdering av situasjonen på forbrukslånemarkedet, og tilsynet er enig i at rentetak ikke vil være et egnet tiltak nå. Det vil være lite treffsikkert mot de utfordringene som vi nå ser i forbrukslånemarkedet og med husholdningenes gjeldssituasjon generelt, og det kan ha betydelige uønskede virkninger. For eksempel kan et rentetak virke normdannende og føre til økte renter på samlede forbrukslån, og faren for vridninger i markedet vil være større jo lavere taket settes. Erfaringer fra andre land tilsier likevel at slike tak kan være hensiktsmessige for å treffe små lån med kort løpetid og svært høye effektive renter. Så lenge det ikke vokser frem noe stort marked for slike dyre smålån, vil imidlertid ikke de potensielle gevinstene kunne forsvare ulempene ved å innføre rentetak eller kostnadstak i Norge. Regjeringen vil imidlertid fort-

<sup>4</sup> Barne- og likestillingsdepartementets høring 16. juni 2017 av forslag til forskrift om virksomhet etter gjeldsinformasjonsloven.

### Boks 4.1 Gjennomførte og planlagte tiltak på forbrukslånssonrådet

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

Finansdepartementet fastsatte i april 2017 en *forskrift om fakturering av kredittkortgjeld*, som trådte i kraft med en gang. Forskriften pålegger bankene å fylle ut samlet utestående kreditt i beløpsfeltet på fakturaen. Kunden kan inngå avtale om at et annet beløp skal stå i beløpsfeltet, men da må banken gjøre kunden kjent med hvilke kostnader det vil ha. Formålet med forskriften er å gjøre det tydeligere for kundene hvor mye kredittkortgjeld de har, og sikre at utsatt betaling er et aktivt valg fra kunden selv. Før forskriften ble fastsatt, hadde Finanstilsynet en tilsvarende norm i retningslinjer, men etterlevelsen var mangelfull.

Den nye *gjeldsinformasjonsloven*, som Stortinget vedtok i juni 2017, åpner for at gjeldsinformasjonsforetak med konsesjon kan formidle gjeldsopplysninger mellom banker og andre kredittyttere til bruk ved kredittvurdering av privatpersoner. I tillegg kan bl.a. myndighetene bruke opplysninger for analyse-, overvåknings- og statistikkformål. All usikret forbruksgjeld omfattes, og alle finansforetak har plikt til å utlevere gjeldsopplysninger. Tre gjeldsinformasjonsforetak har fått konsesjon (Gjeldsregisteret AS, Norsk Gjeldsinformasjon AS og Experian Gjeldsregister AS), og virksomhetene startet opp i juli 2019.

Justis- og beredskapsdepartementet vil legge frem forslag til *ny finansavtalelov*, se avsnitt 4.3.1. Etter at forslaget er lagt frem for Stortinget, vil regjeringen også se nærmere på behovet for strengere regler om markedsføring av kreditt.

En arbeidsgruppe har på oppdrag fra Justis- og beredskapsdepartementet foreslått en *ny inkassolov*, som bl.a. tar sikte på å redusere kostnadene for skyldner ved inkasso, se nærmere omtale i avsnitt 4.3.2.

Finansdepartementet fastsatte 12. februar 2019 en forskrift med *krav til bankenes utlånspraksis for forbrukslån*, se nærmere omtale i kapittel 2.4.4. Forskriften har til hensikt å dempe risikoen fra økende forbruksgjeld i norske husholdninger for norsk økonomi.

Den årlige avgiften som bankene må *betale for innskuddsgarantien*, ble endret fra 2019. Avgiften er nå i større grad enn tidligere basert på risikoen ved virksomheten til den enkelte bank. Det innebærer at de typiske forbrukslånbankene må betale vesentlig mer enn før, slik at sikrede innskudd blir en dyrere finansieringsform for slike banker. Bakgrunnen for endringene er nærmere omtalt i kapittel 10 i Prop. 159 L (2016–2017), jf. også avsnitt 2.4.5 i denne meldingen.

Finanstilsynet har fastsatt *høyere soliditetskrav (pilar 2-krav)* for flere av forbrukslånbankene de siste årene. Finanstilsynet skal gi pålegg om slike pilar 2-krav dersom bankens risiko ikke er godt nok dekket av de generelle kapitalkravene, se også avsnitt 2.4.2. De økte kravene innebærer at forbrukslånbankene må holde mer egenkapital for et gitt utlånsvolum, noe som bidrar til å øke den tapsbærende evnen til bankene. Tilleggskravene kan også øke kostnadene ved rask ekspansjon dersom bankene må hente inn egenkapital fra eierne eller aksjemarkedet.

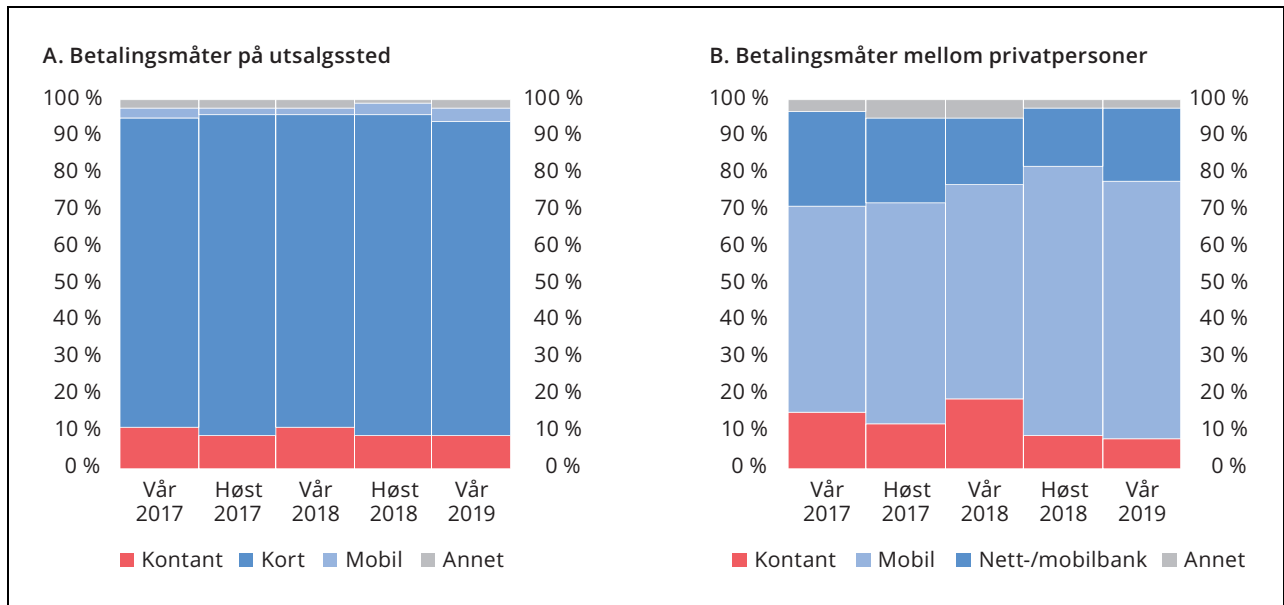
sette å følge med på markedsutviklingen for å vurdere behovet for ytterligere tiltak.

## 4.6 Tilbud og bruk av kontanter

### 4.6.1 Bankenes kontantjenester

De fleste betalingene i Norge skjer i dag med elektroniske løsninger som betalingskort, mobil-

betaling og nettbank. Ifølge undersøkelser fra Norges Bank har andelen betalinger på utsalgssteder og mellom privatpersoner som gjøres med kontanter, falt over mange år, og utgjorde våren 2019 ca. 8–9 pst. se figur 4.5. Til sammenligning ble omtrent hver fjerde betaling i 2007 gjort med kontanter. Andelen kontantbetalinger er lav i Norge også sammenlignet med andre land, se figur 4.6. Selv om den samlede bruken av kontan-

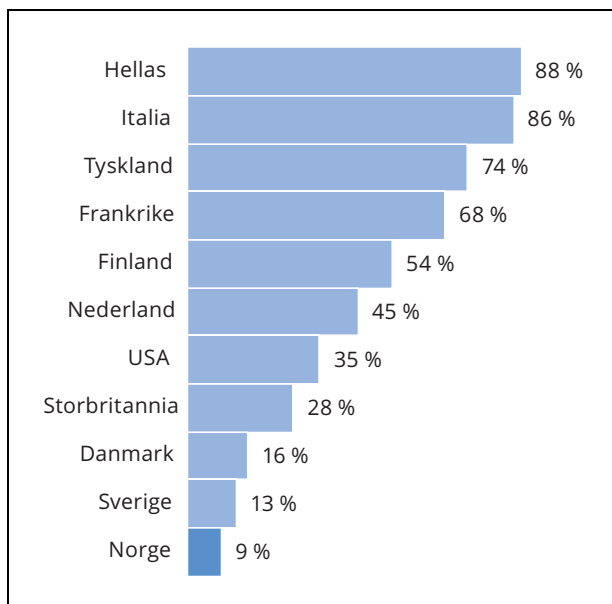


Figur 4.5 Antall betalinger med ulike instrumenter i prosent av totalt antall betalinger

Kilde: Norges Bank.

ter i Norge har falt i mange år, er bruken fortsatt betydelig i enkelte bransjer, f.eks. i dagligvarehandelen.

Bankkontopenger disponert med elektroniske løsninger dekker de fleste behov for mange,



Figur 4.6 Andel av betalinger på utsalgssteder som gjøres med kontanter

Tallene er basert på undersøkelser i 2019 for Norge og Danmark, 2018 for Sverige, Storbritannia og USA, 2017 for Tyskland, 2016 for Nederland og 2015–2016 for de øvrige landene. Undersøkelsene bruker ulike metoder, og tallene er derfor ikke direkte sammenlignbare.

Kilde: Norges Bank.

men kontanter er fortsatt et viktig betalings- og verdioppbevaringsmiddel, i tillegg til at kontanter har en beredskapsfunksjon. Hos enkelte grupper kan det være et særlig behov for å kunne gjøre opp for seg med kontanter, f.eks. blant barn, eldre og personer som av ulike årsaker ikke har mulighet for eller ønske om å bruke elektroniske løsninger. Kontanter har i tillegg en del egenskaper som elektroniske løsninger ikke har, som evne til umiddelbart oppgjør uten tredjepart eller spesielle systemer, sikker lagring av verdier og betaling som ikke legger igjen elektroniske spor. Elektroniske betalingsløsninger har ulike grader av personvern, og med internasjonalt eierskap i den finansielle infrastrukturen kan det bli vanskeligere å styre hvordan betalingsinformasjonen brukes av ulike aktører. På den annen side kan fravær av sporbarhet gjøre det mer krevende å avdekke kriminalitet.

Departementet har i de to siste finansmarkedsmeldingene omtalt utviklingen i bankenes tilbud av kontant tjenester. Bankene har gradvis nedskalert kontanttilbudet over mange år, og den enkelte bank er ikke forpliktet til å opprettholde tilbudet på vegne av fellesskapet. Det har bidratt til usikkerhet om finansforetakslovens krav om at bankene skal ha et tilbud av kontant tjenester som møter kundenes forventninger og behov, vil bli oppfylt fremover. Norges Bank og Finanstilsynet har derfor gått inn for å forskriftsfeste konkrete krav til bankene. Bankene varslet i fjor at de i fellesskap ville vurdere nye samarbeidsløsninger, og

departementet viste i Finansmarkedsmeldingen 2019 til at det kan redusere behovet for å forskriftsregulere enkeltelementer i det samlede tilbudet, som f.eks. kapasitet, åpningstider og geografisk spredning. Departementet forutsatte imidlertid at et slikt samarbeid kan bidra til å opprettholde og videreutvikle et kontanttilbud som samlet sett møter bankkundes forventninger og behov i hele landet.

Departementet viste i Finansmarkedsmeldingen 2019 også til at den enkelte bank etter loven må sørge for at kundene har mulighet for å sette inn og ta ut kontanter, enten i bankens egen regi eller gjennom avtale med andre tilbydere av kontanttjenester. Departementet varslet at en ville se på hvordan bankenes plikter bør presiseres i lov eller forskrift, dersom bankene innen utgangen av 2019 ikke hadde samlet seg om hensiktsmessige fellesløsninger, eller hver for seg inngått avtaler som på annen måte sikrer alle bankkunder tilgang til et tilfredsstillende kontanttilbud.

Bankene har det siste året etablert et felles rammeverk for innskudd og uttak av kontanter i butikker, gjennom samarbeidet i Finans Norge og Bits AS (finansnæringens infrastrukturselskap). Bits AS fastsatte 19. desember 2019 et generelt regelverk som regulerer bankenes rettigheter og plikter, og gebyrer bankene imellom.<sup>5</sup> Reglene gir den enkelte bank mulighet for å avtale at deres kunder kan bruke kontanttjenester som tilbys av andre banker. Bankene kan også tilby sine kunder innskudd og uttak av kontanter i fysiske butikker som er tilknyttet BankAsept-systemet. Bankene kan inngå avtaler med butikkene direkte eller gjennom en tjenesteleverandør. Finans Norge har opplyst til departementet at Vipps AS har utviklet en slik tjeneste i samsvar med Bits-regelverket, og inngått avtaler med en rekke banker. Løsningen vil være tilgjengelig for bankkundene i løpet av våren 2020. Ifølge Finans Norge legges det opp til at regelverk og løsning skal være i drift i 12 måneder før det vurderes om det er behov for å utvikle ytterligere samarbeidsløsninger, som f.eks. samarbeid om innskuddsautomater.

Departementet merker seg at bankene har fulgt opp vurderingene i Finansmarkedsmeldingen 2019 av den lovpålagte plikten til å tilby kontanttjenester. Hvorvidt tjenester i medhold av det nye Bits-regelverket kan sikre alle bankkunder tilgang til et tilfredsstillende kontanttilbud, gjenstår å se. Når de nye løsningene har virket noen måneder, tar departementet sikte på å be Finansstilsynet

og Norges Bank om en ny kartlegging av kontanttilbudet. Kartleggingen vil danne grunnlaget for en ny vurdering av om kontanttilbudet til norske bankkunder kan anses som tilfredsstillende over hele landet, eller om det kan være behov for nærmere regulering av bankenes plikter.

Posten er pålagt å tilby enkle banktjenester i sitt ekspedisjonsnett og landpostnett, jf. lov om tilbud av grunnleggende banktjenester gjennom Posten Norge AS' ekspedisjonsnett. Landpostnettet er et tilbud til 345 000 husstander og 45 000 virksomheter med mer enn fire kilometer til nærmeste faste ekspedisjonssted. I 2019 ble det utført 54 000 banktransaksjoner i landpostnettet, hvorav mer enn 35 000 kontantuttak. Bruken av banktjenester i landpostnettet har gått ned med om lag 25 pst. årlig de siste årene. DNB har sagt opp sin avtale om tilbud av grunnleggende banktjenester gjennom Posten. Dermed avsluttes banktjenestene fra 1. juli i år ved de faste ekspedisjonsstedene, og fra kommende årsskifte i landpostnettet

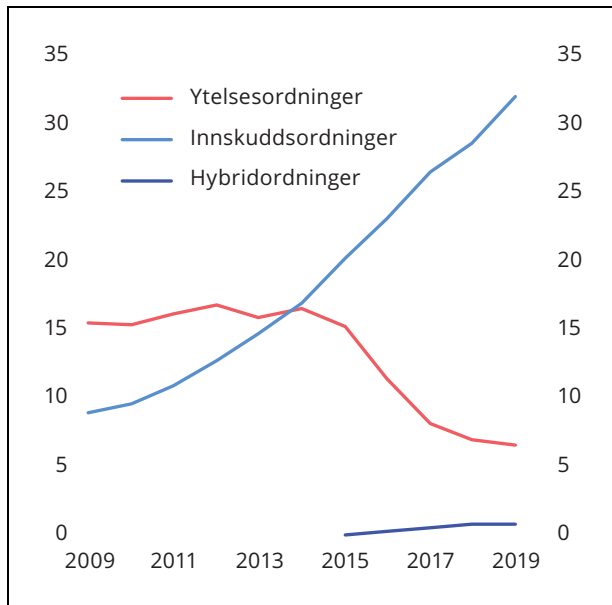
Siden bankene har bygget ned sin infrastruktur for kontanthåndtering, har mulighetene for å møte økt etterspørsel etter kontanter blitt redusert. Kontanter har imidlertid fortsatt en viktig beredskapsfunksjon ved svikt i de elektroniske betalingssystemene, og Finansdepartementet har fastsatt forskriftsregler om beredskap for økt etterspørsel etter kontanter, se kapittel 2.7.3.

#### 4.6.2 Rett til å betale med kontanter

Etter finansavtaleloven har en forbruker alltid rett til å gjøre opp med tvungne betalingsmidler hos en betalingsmottaker, og kontanter er tvungent betalingsmiddel i Norge etter sentralbankloven. Gjeldende finansavtalelov ble vedtatt i 1999, og siden den gang har det skjedd store endringer i tilgangen på ulike betalingsløsninger og i måten finansavtaler inngås på. Det har kommet innspill om dette fra flere hold, bl.a. fra Norges Bank som mener at retten til å betale med kontanter bør presiseres slik at næringsdrivende ikke kan fastsette i sine forretningsvilkår at retten ikke gjelder. Norges Bank mener også at det bør knyttes klarere sanksjonsmuligheter til denne retten.

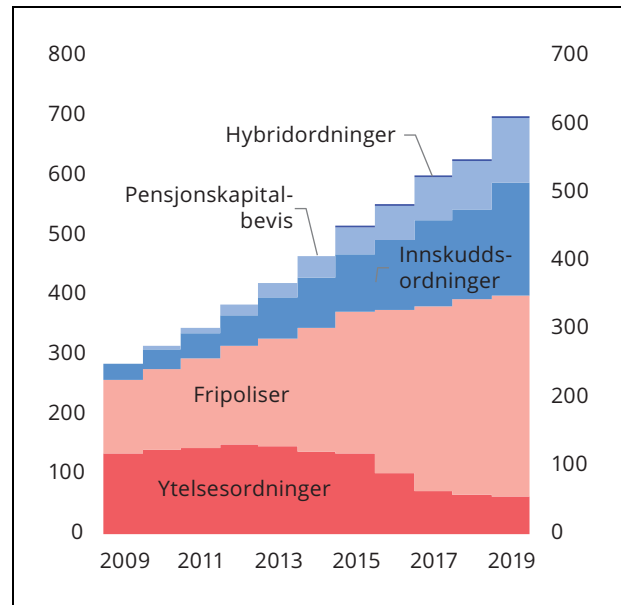
Justis- og beredskapsdepartementet forvalter finansavtaleloven, og mener at det er behov for å se på om dagens regler er hensiktsmessige. Utgangspunktet bør fortsatt være at forbrukere skal ha rett til å betale med kontanter, og det kan være behov for å styrke eller presisere denne retten i visse situasjoner. Samtidig kan ikke retten til å gjøre opp med kontanter gjelde uten unntak. For

<sup>5</sup> Regler om kreditering av konto som følge av kontohavers innlevering av kontanter.



Figur 4.7 Brutto forfalt premie til private tjenestepensjonsordninger. Mrd. kroner

Kilde: Finans Norge



Figur 4.8 Forvaltningskapital i private tjenestepensjonsordninger. Mrd. kroner

Kilde: Finans Norge

eksempel er det lite praktisk med kontant oppgjør ved netthandel. Hvor langt retten til å gjøre opp med kontanter bør gå, og eventuelt hvilke presiseringer som bør gjelde, er det derfor behov for å se nærmere på. Justis- og beredskapsdepartementet vil se nærmere på reglene om rett til kontant betaling i etterkant av arbeidet med en ny finansavtalelov, se omtale i avsnitt 4.3.1.

## 4.7 Pensjon

### 4.7.1 Generelt

Livsforsikringsforetak og pensjonskasser forvalter store verdier som skal finansiere fremtidige pensjoner. Midlene må forvaltes fornuftig og med tilstrekkelig grad av sikkerhet for at leverandørene kan oppfylle sine forpliktelser overfor kundene. I 2019 ble i underkant av 1 900 mrd. kroner forvaltet på vegne av kundene.

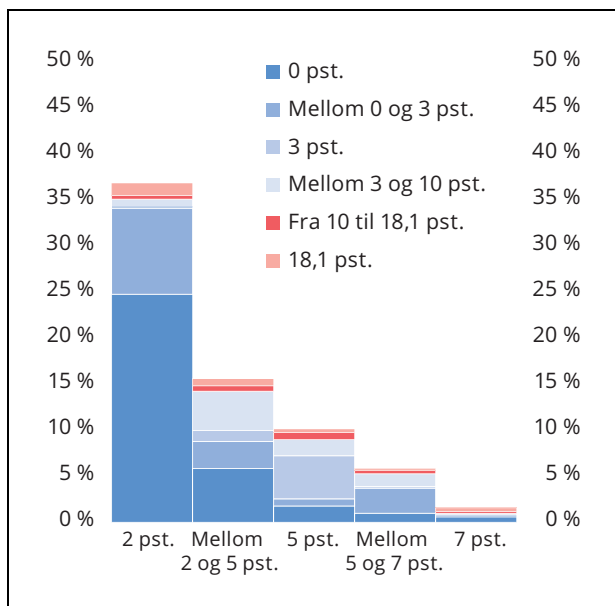
Siden årtusenskiftet har både regelverksutviklingen og markedsutviklingen bidratt til at tradisjonelle ytelsesordninger har blitt faset ut, og innskuddsordninger er nå den dominerende formen for tjenestepensjonsordning i privat sektor.

Økende levealder og lavt rentenivå har gjort det dyrere å finansiere en gitt årlig og livsvarig ytelse, og dette har gjort ytelsesordningene mindre attraktive. Samtidig har det siden 2001 vært mulig å etablere skattefaviserte innskuddsordninger, og siden 2006 har det vært obligatorisk for private

arbeidsgivere å ha en tjenestepensjonsordning for sine ansatte. Arbeidsgivere har i stor grad erstattet ytelsesordninger med innskuddsordninger, og arbeidsgivere som etablerer en pensjonsordning, har i all hovedsak valgt innskuddspensjon.

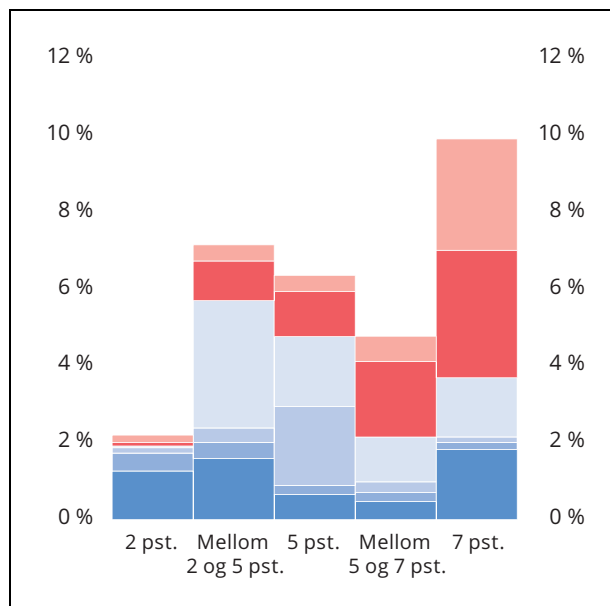
Figur 4.7 og 4.8 viser utviklingen i innskudd og premier og forvaltningskapital i innskudds- og ytelsesbaserte pensjonsprodukter. Figurene viser at ny opptjening i all hovedsak skjer i innskuddsordninger, men at det fortsatt ligger en betydelig kapital bak forpliktelsene i ytelsesordninger og da spesielt i fripoliser. Omfanget av opptjening i hybridordninger er fortsatt lavt.

Summen av markeds- og regelverksutviklingen har gitt arbeidstakere flere valgmuligheter på pensjonsområdet, som når de skal starte uttak av pensjon, om pensjonen skal tas ut helt eller delvis, om den skal tas ut i kombinasjon med videre arbeid, og hvordan pensjonskapitalen skal forvaltes underveis. Utviklingen har medført en stor grad av risikooverføring fra pensjonsleverandører og arbeidsgiverforetak og over på den enkelte, og at den enkelte må ta større ansvar for egen pensjonssparing. Dette stiller krav til god informasjon fra både myndigheter, pensjonsleverandører og arbeidsgivere, slik at den enkelte blir satt i stand til å gjøre gode og rasjonelle valg i pensjonsmarkedet. Et virkemiddel for å ivareta de som ikke har ønske eller mulighet til å ta aktive valg for egen pensjon, er å sørge for gode standardløsninger f.eks. for investeringsprofil.



Figur 4.9 Fordeling av innskuddsnivåer for medlemmer i innskuddsordninger med sparing fra 1 G

Kilde: Finans Norge



Figur 4.10 Fordeling av innskuddsnivåer for medlemmer i innskuddsordninger med sparing fra første krone

Kilde: Finans Norge

Regelverket for de private tjenstepensjonsordningene er fortsatt i endring, og på sentrale områder er betydelige utredningsprosesser i gang. Et fellestrekk for prosessene på tjenstepensjonsområdet er en målsetning om at kundene, både personer som skal ha utbetalt pensjon, og arbeidsgivere som har pensjonsordning for sine ansatte, skal få bedre pensjonsprodukter. De overordnede målene for regelverksarbeidet er trygghet for opptjente pensjoner, en effektiv og rasjonell forvaltning av pensjonskapital, god oversikt og mulighet til innflytelse over egen pensjon og velfungerende konkurranse i pensjonsmarkedet.

#### 4.7.2 Innskuddsbaserte pensjonsprodukter

Regjeringen legger vekt på at regelverket for innskuddspensjon er tilpasset utviklingen i både finansmarkedet og arbeidsmarkedet. En god gjennomføring av lovvedtaket om egen pensjonskonto og utredningen av om det bør være krav til pensjonsopptjening fra første krone og første dag, er prioriterte oppgaver.

Det er minstekrav til sparingen i obligatoriske tjenstepensjonsordninger på 2 pst. av lønn mellom 1 og 12 G. Siden sparingen i slike ordninger er skattefavorisert sammenlignet med annen form for sparing er det også maksimalsatser. I innskuddsordninger kan det maksimalt spares 7 pst. av lønn inntil 12 G («grunnsats») og med mulighet

for et tilleggsinnskudd på inntil 18,1 pst. av lønn mellom 7,1 G og 12 G for å kunne kompensere for at folketrygden ikke gir alderspensjonsopptjening for lønn over 7,1 G. I tillegg er det valgfritt for arbeidsgivere om de vil gi opptjening for lønn under 1 G.

Figur 4.9 og 4.10 viser fordelingen av grunnstats (x-aksen) og tilleggssats (søylene) i pst. av alle medlemmer i innskuddsordninger (y-aksen) for hhv. innskuddsordninger med sparing fra 1 G og fra første krone.

Samlet var det ca. 1,46 mill. medlemmer i innskuddspensjonsordninger i 2018. Om lag 25 pst. av disse hadde minimumsordninger med 2 pst. innskudd av lønn over 1 G.

Noe over 1 mill. av medlemmene hadde innskuddsordninger med opptjening for inntekt over 1 G. Innskuddssatsene for denne gruppen ligger generelt lavere enn for medlemmer med opptjening fra første krone. Nesten halvparten av disse hadde minstesatsen i OTP-loven på 2 pst. av inntekt, uten noe tilleggsinnskudd for lønn over 7,1 G. Bare 0,6 pst. av medlemmene med sparing over 1 G hadde maksimalsatser.

I underkant av 450 000 av medlemmene hadde ordninger som gir opptjening fra første krone. Omtrent 2/3 av disse hadde en innskuddssats på 5 pst. eller mer, og over 9 pst. var medlem i ordninger som utnytter lovens maksimalrammer fullt ut.

### *Egen pensjonskonto*

Stortinget vedtok i april 2019 lovforslaget om egen pensjonskonto i innskuddsordninger. Hovedinnholdet i forslaget er at tidligere opptjente pensjonskapitalbevis samles og overføres til den nåværende løpende pensjonsordning hos arbeidsgiver, med mindre den enkelte selv motsetter seg dette eller velger en annen leverandør. Lovforslaget omfatter også opphevelse av regelen om at arbeidstakere må ha vært ansatt i minst 12 måneder for å ha rett på å få med seg pensjonsopptjeningen.

Hensikten med egen pensjonskonto er særlig å oppnå større samling av pensjonsmidler for å utnytte eventuelle stordriftsfordeler i kapitalforvaltningen og å redusere forvaltnings- og administrasjonskostnader. Dette vil også kunne gi den enkelte bedre oversikt over sin samlede private pensjonsopptjening. Ordningen med egen pensjonskonto innfører også et nytt element i pensjonssystemet ved at den enkelte selv kan velge leverandør. Dette vil gi økt valgfrihet og konkurranse, men også økt ansvar for egen pensjon.

Finansdepartementet har satt ned en gjennomføringsgruppe der myndighetene samarbeider med arbeidslivspartene og pensjonsleverandører om gjennomføringen av egen pensjonskonto for å sikre at systemet kommer godt på plass fra starten. Øvrige interesserte har hatt mulighet til å bidra i prosessene gjennom egne innspillmøter eller separate møter med departementet. Målsetningen for arbeidet er at ordningen med egen pensjonskonto kan tre i kraft 1. januar 2021. Utkast til forskrifter om gjennomføring blir sendt på høring i løpet av våren 2020.

### *Pensjon fra første krone og første dag*

Det er som nevnt valgfritt for arbeidsgivere med innskuddsordninger å gi pensjonsopptjening for inntekt under 1 G. Det er også valgfritt for arbeidsgiver om ansatte under 20 år og med under 20 pst. stilling skal være medlem i obligatoriske tjenestepensjonsordninger. Spørsmålet om det skal være krav om opptjening av pensjon fra første krone og første dag er i stor grad en avveining mellom økte utgifter til pensjon for foretakene og økt pensjonsopptjening for arbeidstakere. I tillegg er det et spørsmål om det kan være administrative grunner til at det bør være noen form for nedre grenser for krav om pensjonsopptjening for de ansatte.

Regjeringen har satt ned en arbeidsgruppe med deltakere fra Arbeids- og sosialdeparte-

mentet, Finansdepartementet, LO, NHO, Virke og YS for å utrede om og eventuelt hvordan det bør innføres krav om pensjonsopptjening fra første krone og uavhengig av alder og stillingsbrøk. Utredningen skal etter planen være ferdig våren 2020.

### **4.7.3 Garanterte pensjonsprodukter**

Garanterte pensjonsprodukter omfatter bl.a. kollektive ytelsesordninger og fripoliser fra slike ordninger. Utviklingen med overgang fra ytelsesordninger til innskuddsordninger fører til at det er lite ny opptjening og dermed lite premiebetaling til ytelsesordningene. Derimot blir en voksende kapitalbeholdning liggende igjen i fripoliser. Departementet arbeider for å vedlikeholde og videreutvikle regelverket også for denne delen av tjenestepensjonsmarkedet, særlig gjennom utredning av om det kan gjøres endringer som kan komme kundene til gode gjennom økt valgfrihet eller økt avkastning.

På grunn av lave markedsrenter sammenlignet med avkastningsgarantiene som ligger inne i kontraktene, har det de senere årene vært mer krevende for leverandørene å oppnå avkastning ut over garantiene (meravkastning) enn det var da markedsrentene var høyere. I tillegg var det i en periode nødvendig å benytte meravkastning til å finansiere den økte levealderen blant de forsikrede.

På bakgrunn av bl.a. den lave meravkastningen til kundene utredet en arbeidsgruppe med deltakere fra Arbeids- og sosialdepartementet, Finansdepartementet og Finanstilsynet regelverksendringer for slike pensjonsprodukter. Finanstilsynet har utarbeidet et høringsnotat og utkast til regelendringer med utgangspunkt i arbeidsgrupperapporten. I tillegg har Pensjonistforbundet kommet med et regelverksinnspill med mål om at en større del av overskuddsmidlene på kontraktene kommer til utbetaling til den enkelte pensjonist. Arbeidsgrupperapporten, Finanstilsynets utkast samt innspillet fra Pensjonistforbundet ble sendt på ordinær høring i januar 2020.

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



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

Høringsfristen var 8. april 2020, og departementet vil nå behandle høringen på vanlig måte.

#### 4.7.4 Privat AFP

Finansdepartementet bidrar sammen med Arbeids- og sosialdepartementet i LO og NHOs utredning av mulige endringer i den private AFP-ordningen. Forutsetningen for myndighetenes bistand er at en ny AFP-ordning må ha et bærekraftig finansielt grunnlag over tid og understøtte målene med pensjonsreformen, herunder gi insentiver til å være i arbeid og fungere godt som en del av det samlede pensjonssystemet. Regjeringen vil videreføre statens bidrag til AFP i privat sektor, men ikke øke det utover dagens nivå når det gjelder kostnad eller andel, dersom partene ønsker å opprettholde ordningen.

### 4.8 Bedre økonomiforståelse i befolkningen

---

Kunnskap om personlig økonomi kan fremme sosial mobilitet, og er viktig for velferden til den enkelte. I Meld. St. 25 (2018–2019) *Framtidas forbrukar – grøn, smart og digital* varslet regjeringen at det skal lages en strategi for å styrke økonomiforståelsen i befolkningen. Forbruksforskningsinstituttet SIFO ved OsloMet har i den forbindelse fått i oppdrag å analysere hvordan den økonomiske kunnskapen og erfaringsbakgrunnen til

forbrukerne påvirker deres beslutninger og økonomiske trygghet. SIFO skal også kartlegge hva slags type kunnskap og kompetanse som formidles gjennom ulike kanaler, og hvordan betydningen av disse kanalene varierer over livsløpet og mellom ulike sosiale grupper. Innsikten fra SIFO-analysene vil bl.a. benyttes i arbeidet med strategien for økonomiforståelse i befolkningen.

Personlig økonomi har lenge vært et tema i skolens læreplaner. Personlig økonomi er del av det nye tverrfaglige temaet folkehelse og livsmestring, som skal bidra til at elevene kan ta ansvarlige livsvalg. Personlig økonomi vil fremover inngå i fagene matematikk, samfunnsfag og samfunnskunnskap.

Finansnæringen gjør en innsats for å bidra til mer kunnskap hos unge og voksne om økonomi og finans. Blant annet samarbeider Finans Norge og Forbrukertilsynet om veiledningen *På egne ben*, om bankenes informasjon til unge voksne, og tjenesten *Økonomilappen*, hvor ungdom og forbrukere kan lære om personlig økonomi og teste sine kunnskaper. Finans Norge samarbeider med Ungt Entreprenørskap Norge om ulike undervisningsprogrammer for barneskolen, ungdomstrinnet og videregående skole, bl.a. opplæringsprogrammet *Sjef i eget liv!* for videregående skole. Høsten 2016 ble nettsiden *Skolemeny.no* lansert, en nettside med ulike læreverktøy og opplæringstilbud i personlig økonomi til bruk i skolen. Nettsiden er utviklet av Finans Norge og et nettverk av private og offentlige aktører.

Det finnes en rekke offentlige og private ordninger i Norge som gir støtte til forsknings- og opplysningsprosjekter, fra generelle ordninger til de mer spesialiserte. På finansmarkedsområdet er Finansmarkedsfondet etablert for å bidra med støtte til forskning, utdanning og allmennopplysning. Finansmarkedsfondets formål er bl.a. å bidra til økt kunnskap om og forståelse for finansielle markeders virkemåte. Størstedelen av fondets støtte til allmennopplysning går til bokprosjekter og andre publiserte tekster, filmer, videoer og andre auditive og visuelle produkter.

## 5 Virksomheten til Norges Bank i 2019

### 5.1 Innledning

---

Norges Bank er landets sentralbank.

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte store verdier på vegne av fellesskapet. Banken er den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken og har utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet. Norges Bank utsteder sedler og mynter, legger til rette for det sentrale oppgjørssystemet og overvåker betalingssystemet. Norges Bank eier og forvalter landets valutareserver, og forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av staten.

Norges Banks virksomhet er regulert i lov 21. juni 2019 nr. 31 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven). Oppgaven med å forvalte SPU er regulert i sentralbankloven, lov om Statens pensjonsfond og mandat fastsatt av Finansdepartementet. Retningslinjene for pengepolitikken er fastsatt av regjeringen i en egen bestemmelse 13. desember 2019 om pengepolitikken. Bestemmelsen har hjemmel i sentralbankloven og erstattet forskrift 2. mars 2018 nr. 305 for pengepolitikken.

Stortinget vedtok den 17. juni 2019 Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven). Det var da 34 år siden forrige sentralbanklov ble vedtatt. Med Stortingets vedtak om ny sentralbanklov ble det bestemt at Norges Bank i årene som kommer skal fortsette å løse to sentrale samfunnsoppdrag: være landets sentralbank og forvalte Statens pensjonsfond utland. Norges Bank har gjennom 2019 forberedt tilpasninger til den nye sentralbankloven.

### 5.2 Ledelse og administrasjon

---

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret, komitéen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og representantskapet. Loven fastsetter at sentralbanksjefen skal være daglig leder for Norges Banks virksomhet. Sentralbanksjefens daglige ledelse omfatter ikke saker som bare hører under den daglige ledelsen av Norges

Banks forvaltning av SPU. Hovedstyret skal ansette en egen daglig leder for Norges Banks forvaltning av SPU.

Hovedstyret består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og seks eksterne styremedlemmer. De oppnevnes alle av Kongen i statsråd. To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte for å delta i behandlingen av administrative saker. Hovedstyret ledes av sentralbanksjefen. Styringen og driften av Norges Bank hører under hovedstyret, med unntak av saker som i eller i medhold av loven er lagt til komitéen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Hovedstyret skal sørge for en forsvarlig og effektiv organisering av bankens virksomhet. Hovedstyret fastsetter strategi for virksomheten og utarbeider hvert år forslag til budsjett for kommende driftsår, samt årsberetning og årsregnskap. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, regnskapsavleggelse og formuesforvaltning blir betryggende styrt og kontrollert. Det påser herunder at banken har hensiktsmessige systemer for risikostyring og internkontroll. Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Hovedstyret har det øverste ansvaret for Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland og for fagsaker i sentralbankvirksomheten som ikke hører under komitéen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Komitéen for pengepolitikk og finansiell stabilitet består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og to eksterne medlemmer. De eksterne komitémedlemmene oppnevnes av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder av komitéen. Komitéen har ansvaret for Norges Banks utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken, herunder bruken av virkemidler for å nå målene i pengepolitikken. Komitéen skal bidra i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet gjennom rådgiving og bruk av de virkemidler den har til rådighet.

Representantskapet er valgt av Stortinget og består av 15 medlemmer. Representantskapet er Norges Banks tilsynsorgan og har et overordnet ansvar for å føre tilsyn med virksomhetens drift og etterlevelse av formelle rammer. Representant-

skapet vedtar årlig budsjett for Norges Bank, godkjenner årsregnskap og velger revisor. Representantskapet har sitt eget sekretariat som utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver på vegne av representantskapet.

### 5.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

Et stabilt og velfungerende finansielt system er viktig for å sikre betalinger, finansiering og risikofordeling i samfunnet. Norges Bank har et særlig ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer.

I rapporten *Finansiell stabilitet 2019* vurderes sårbarheten i det norske finansielle systemet å ikke være vesentlig endret siden forrige rapport i 2018. Husholdningenes gjeldsbelastning er høy, og bolig- og næringseiendomsprisene er høye etter å ha vokst kraftig i lengre tid. De to siste årene har imidlertid veksten i gjeld og boligpriser vært mer moderat enn tidligere, og boligprisene har vokst langsommere enn disponibel inntekt. Det siste året har også veksten i næringseiendomsprisene avtatt, og husholdningenes gjeldsvekst er nå nær veksten i disponibel inntekt. Norske banker har opprettholdt lønnsomheten og soliditeten og har fortsatt god tilgang på finansiering.

Norges Bank utarbeider beslutningsgrunnlaget og gir Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene. Bankene bør bygge og holde en motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp. Bufferkravet økte fra 2,0 til 2,5 pst. fra 31. desember 2019. Norges Bank publiserte i desember 2019 et revidert rammeverk for hva som bør inngå i beslutningsgrunnlaget for rådet.

Bankenes evne til å tåle tap ved økonomiske tilbakeslag er viktig for stabiliteten i det finansielle systemet. Kravene til bankenes kapital og likviditet er blitt betydelig strengere etter finanskrisen. Stresstesten i *Finansiell stabilitet 2019* viser at bankene har kapital til å tåle store utlånstap, og at den motsykliske kapitalbufferen vil gjøre det lettere for banksektoren å opprettholde kredittilbudet ved et tilbakeslag i økonomien.

I forbindelse med innføringen av de resterende delene av EUs kapitaldekningsregelverk har mange bankers rapporterte kapitaldekning økt, uten at det reflekterer en bedring av soliditeten. Den strukturelle systemrisikoen er høy, spesielt som følge av høy gjeldsbelastning i husholdningene. Siden systemrisikobufferen ble innført i 2013 har bankene økt sine eksponeringer

mot eiendomsmarkedet, og sammenkoblingen gjennom eierskap av hverandres obligasjoner med fortrinnsrett har også økt. Som et tiltak mot dette, støttet Norges Bank i sin høringsuttalelse i september 2019 forslaget om økt systemrisikobuffer. Tiltaket vil bidra til at bankene opprettholder tapståeevnen.

### 5.4 Betalingssystemer, sedler og mynter

#### 5.4.1 Norges Banks oppgjørssystem

Norges Bank er oppgjørsbank på øverste nivå for betalinger mellom bankene i Norge. Med unntak av to kortvarige avbrudd var driften av Norges Banks oppgjørssystem (NBO) stabil gjennom 2019. I oppgjørssystemet ble det i gjennomsnitt gjort opp betalinger for om lag 259 mrd. kroner hver dag. Ved utgangen av 2019 hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 40,1 mrd. kroner.

Publikums muligheter for betalinger som sørger for at mottaker får pengene på konto få sekunder etter at betalingen er igangsatt, er et viktig kjennetegn ved et effektivt betalingssystem. Finans Norge og Norges Bank startet i 2017 et prosjekt for å innføre en forbedret infrastruktur for realtidbetalinger på kundenivå med kontrollbar risiko for bankene. Norges Bank gjennomførte nødvendige tilpasninger i sitt oppgjørssystem i desember 2019. Bankene vil etter planen ta i bruk den nye løsningen i løpet av første halvår 2020.

NBO er klassifisert som et skjermingsverdig objekt etter sikkerhetsloven. Nasjonal sikkerhetsmyndighet (NSM) fører tilsyn med at Norges Bank oppfyller bestemmelsene i sikkerhetsloven.

#### 5.4.2 Sikkerhetsstillelse for lån

Norges Bank yter lån til bankene og sentrale motparter mot godkjent sikkerhet, først og fremst verdipapirer som pantsettes til fordel for Norges Bank. Slike lån bidrar til å effektivisere gjennomføringen av pengepolitikken og betalingsoppgjørene. Adgangen til å ta opp lån og kravene til sikkerhetsstillelsen fremgår av forskrift, retningslinjer og vilkår.

Ved utgangen av 2019 hadde bankene en samlet beholdning av verdipapirer som pant for lån i Norges Bank på 319 mrd. kroner etter avkortning, mot 295 mrd. kroner ved utgangen av 2018. For at verdipapirer skal kunne benyttes som pant for lån i Norges Bank, må de være registrert i

Verdipapirsentralen ASA, Euroclear Bank SA/NV i Belgia eller i Clearstream Banking SA i Luxembourg.

Banker kan også benytte innskudd i Danmarks Nationalbank eller Sveriges riksbank som sikkerhet for lån i Norges Bank. Ordningen betegnes Scandinavian Cash Pool (SCP) og kan bare benyttes til å låne gjennom dagen. I 2019 var det fem banker som benyttet seg av ordningen.

### 5.4.3 Sedler og mynter

Etter sentralbankloven skal Norges Bank utstede pengesedler og mynter. Det innebærer blant annet å sørge for at disse gjøres tilgjengelige i samfunnet. Norges Bank forsyner bankene med kontanter, mens bankene har ansvar for den videre distribusjonen av kontanter ut til sine kunder. Norges Bank har også et ansvar for å opprettholde en tilfredsstillende kvalitet på sedler og mynter i omløp.

Verdien av sedler og mynter i omløp var stabil over en lang periode, men har de tre siste årene falt. Årsgjennomsnittet for 2019 utgjorde om lag 41 mrd. kroner, en reduksjon på 6,5 pst. fra året før. Verdien av sedler og mynter i omløp sett i forhold til den samlede verdien av betalingsmidler disponert av publikum, fortsetter å falle. Også bruken av kontanter til betalinger går ned. Selv om bruken av kontanter går ned, er det viktig for samlet effektivitet i betalingssystemet at kontanter er tilgjengelige og anvendelige både som alternativ til bankkontopenger, og som beredskapsløsning.

Siden 2013 har Norges Bank arbeidet med å utvikle en ny seddelserie. Bakgrunnen var behovet for å øke sikkerheten slik at norske sedler også i fremtiden vil være vanskelig å forfalske. Den siste valøren, 1000-kroneseddelen, ble lansert 14. november 2019, og den nye seddelserien er dermed komplett.

Seddelbyttet har så langt gått bra. Ved årsskiftet bestod om lag 84 pst. av 200-kronesedlene i omløp av nye 200-kronesedler. Tilsvarende tall for 100-kroneseddelen var snaut 68 pst. For 50- og 500-kronesedlene var andelen på samme tidspunkt om lag 48 og 85 pst. Hva gjelder 1000-kroneseddelen, utgjorde nye sedler om lag 14 pst. av 1000-kronesedler i omløp ved årsskiftet.

Samtidig med at de nye sedlene ble utgitt, ble de gamle sedlene trukket tilbake. De gamle sedlene er gyldige og vil kunne brukes på vanlig måte i ett år etter at tilbaketrekking er kunngjort. Gamle 1000-kronesedler kan dermed brukes ved

betalinger til og med 14. november 2020. Etter at sedlene ikke lenger er gyldige, er Norges Bank pliktig til å veksle dem inn ytterligere minst 10 år.

Norges Bank utgir også minnemynter for å markere viktige kulturelle, historiske eller nasjonale hendelser. I 2019 har Norges Bank gitt ut en minnemynt i form av en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere 150-årsjubileet for Gustav Vigelandts fødsel.

Det er bare Norges Bank selv som kan utstede sedler og mynter, men produksjon, destruksjon og distribusjon kan utføres av andre under Norges Banks ansvar.

Norges Bank har satt bort flere oppgaver på kontantområdet. Sedler og mynter blir produsert av eksterne leverandører. Norges Bank forsyner bankene med kontanter fra fem sentralbankdepoter, og står selv for driften av sentralbankdepotet i Oslo. Driften av Norges Banks sentralbankdepoter i Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktert til NOKAS.

For å lette bankenes videre omfordeling og distribusjon av sedler og mynter, er det etablert en ordning der bankene får utbetalt rentekompensasjon for beholdninger de oppbevarer i private kontantdepoter. Ved utgangen av 2019 er det totalt 10 slike depoter rundt om i landet.

Mange banker har også i stor grad satt bort sine oppgaver på kontantområdet og oppfyller sine forpliktelser overfor kundene gjennom tjenester som er automatisert eller utføres av andre (butikker mv.) i stedet for gjennom tradisjonelle filialer.

### 5.4.4 Overvåking av finansiell infrastruktur

Norges Bank gir konsesjon til og fører tilsyn med norske interbanksystemer etter betalingssystemloven. I tillegg overvåker Norges Bank etter sentralbankloven betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur, herunder verdipapiroppgjørssystemer. Infrastrukturen skal sørge for at pengebetalinger og transaksjoner i finansielle instrumenter blir registrert, avregnet og gjort opp og spiller dermed en sentral rolle for stabiliteten i det finansielle systemet. Samfunnets kostnader ved svikt i den finansielle infrastrukturen kan bli vesentlig større enn de bedriftsøkonomiske kostnadene til systemeierne. Derfor er den finansielle infrastrukturen underlagt regulering, tilsyn og overvåking av myndighetene.

Overvåkingen er rettet mot enkeltsystemer og innebærer også å følge med på utviklingstrekk, samt å være en pådriver for endringer som kan gjøre den finansielle infrastrukturen

mer effektiv og sikker. Et effektivt betalings-system innebærer at betalinger kan gjennomføres raskt, sikkert, til lave kostnader og på måter som er tilpasset brukernes behov. Det har i 2019 vært få avvik i betalingssystemene i Norge og de oppfyller i stor grad internasjonale prinsipper fra CPMI-IOSCO.<sup>1</sup>

Som en del av Norges Banks arbeid for å fremme finansiell stabilitet og en effektiv og sikker finansiell infrastruktur, utgir Norges Bank hvert år rapporten *Finansiell infrastruktur*. Norges Bank påpekte i *Finansiell infrastruktur 2019* at betalingssystemet er i endring og at det er behov for forbedringer for å opprettholde effektiviteten i betalingssystemet.

En arbeidsgruppe i Norges Bank utreder om digitale sentralbankpenger i fremtiden kan bidra til at tilliten til pengevesenet og effektiviteten i betalingssystemet opprettholdes. Arbeidsgruppen publiserte i juni 2019 sin andre rapport.

Tiltakende risiko knyttet til cyberkriminalitet og eventuelle angrep mot sentrale IKT-systemer er en utfordring for effektiviteten og sikkerheten i betalingssystemet. Den europeiske sentralbanken utarbeidet i 2018 et rammeverk (TIBER-EU) for testing av cybersikkerheten i finansiell sektor. Norges Bank og Finanstilsynet har invitert nærings- og relevante myndigheter til dialog som grunnlag for å vurdere om rammeverket vil være egnet for testing av cybersikkerhet for betalings-systemet også i Norge.

Store globale teknologiselskaper har tatt steget inn i det norske betalingsmarkedet. Det reviderte betalingsdirektivet (PSD2) trådte i kraft i norsk rett 1. april 2019 og gjør nye aktører mindre avhengig av eksisterende løsninger og avtaler. Samtidig kan ny teknologi gjøre det enklere å tilby betalingsløsninger utenfor den tradisjonelle infrastrukturen. Norges Bank følger utviklingen nøye og vil vurdere tiltak hvis det skulle bli nødvendig for å opprettholde sikkerheten og effektiviteten i betalingssystemet.

## 5.5 Utøvelse av pengepolitikken

Etter ny sentralbanklov § 1-3 er Norges Bank den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken. Formålet for sentralbankvirksomheten i den nye loven er å opprettholde en stabil pengeverdi og fremme stabilitet i det finansielle

systemet og et effektivt og sikkert betalings-system. Sentralbanken skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting.

Pengepolitikken langsiktige oppgave er å gi økonomien et nominelt ankerfeste. Lav og stabil inflasjon reduserer usikkerheten for husholdninger og bedrifter som skal ta økonomiske beslutninger for fremtiden, og er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til velstand og økonomisk vekst over tid. Økonomien virker bedre ved lav og stabil enn ved høy og varierende inflasjon.

Inflasjonsmål for pengepolitikken ble innført ved forskrift i 2001 samtidig som handlingsregelen for bruken av oljeinntekter ble etablert. Den 2. mars 2018 fastsatte regjeringen en ny forskrift for pengepolitikken som erstattet forskriften fra 2001, jf. Meld. St. 8 (2017–2018). 13. desember 2019 ble forskriften videreført som bestemmelse om pengepolitikken med hjemmel i den nye sentralbankloven.

Etter bestemmelsen skal inflasjonsstyringen være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbyggingen av finan-

### Boks 5.1 Bestemmelse om pengepolitikken

Fastsatt ved kongelig resolusjon 13. desember 2019 med hjemmel i sentralbankloven § 1-4 første ledd.

- § 1. Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon.
- § 2. Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.
- § 3. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.
- § 4. Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de avveingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.
- § 5. Bestemmelsen trer i kraft 1. januar 2020. Samtidig oppheves forskrift 2. mars 2018 nr. 305 for pengepolitikken.

<sup>1</sup> CPMI står for Committee on Payment and Market Infrastructure, IOSCO står for International Organization of Securities Commissions.

sielle ubalanser. Ofte er det ingen motsetning mellom hensynet til lav og stabil inflasjon og de øvrige hensynene. Dersom det kommer til konflikt, må Norges Bank utøve skjønn når ulike hensyn veies mot hverandre. Pengepolitikken kan ikke ta et hovedansvar for høy sysselsetting, men den kan bidra sammen med en velfungerende lønnsdannelse, gode rammevilkår for arbeidsmarkedet og en finanspolitikk som fremmer vekst og stabilitet.

Oppbygging av finansielle ubalanser kan øke faren for brå skift i etterspørselen etter varer og tjenester frem i tid. Regulering og tilsyn av finansmarkedene er de viktigste tiltakene for å sikre finansiell stabilitet, men pengepolitikken kan også bidra til å motvirke at finansielle ubalanser bygger seg opp. Lave renter kan føre til økt opptak av gjeld og kraftigere vekst i boligpriser. I perioder med sterk vekst i formuespriser og gjeld, øker sårbarheten og risikoen for fremtidig tilbakeslag.

### 5.5.1 Norges Banks skjønnsutøvelse i pengepolitikken i 2019

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

Markedsaktørenes forventninger til styringsrenten frem i tid avhenger av hva de tror om den økonomiske utviklingen både i Norge og internasjonalt og hvordan økonomien virker. I tillegg vil aktørenes forståelse av sentralbankens reaksjonsmønster påvirke renteforventningene. Renten virker på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene, og på priser og lønninger gjennom flere kanaler. Markedsrentene påvirker kronekursen, prisene på verdipapirer, investeringer, forbruk, eiendomspriser og etterspørselen etter lån.

Norges Bank publiserer prognoser for den økonomiske utviklingen fremover i de pengepolitiske rapportene, herunder prognoser for styringsrenten. Banken redegjør for hvordan de ulike hensynene i pengepolitikken veies mot hverandre. Når Norges Banks handlingsmønster i pengepolitikken blir godt forstått og oppfattet som konsistent og troverdig, blir også pengepolitikken mer effektiv.

Fra og med 2018 økte antallet rentemøter fra seks til åtte. På fire av møtene er det pressekonferanse og publisering av Pengepolitisk rapport

(PPR). På de øvrige fire møtene publiseres en pressemelding med offentliggjøring av rentebeslutningen.

Ved inngangen til 2019 var renten 0,75 pst. etter å blitt hevet med 0,25 prosentpoeng i september 2018. Den lave renten ved inngangen til 2019 gjenspeilte bl.a. at norsk økonomi var på vei ut av en lavkonjunktur og at rentene ute var svært lave. Frem mot *rentemøtet i januar 2019* fortsatte veksten i norsk økonomi å ta seg opp, mens utviklingen internasjonalt var noe svakere enn ventet. Konsumprisveksten var høyere enn ventet, særlig på grunn av høyere elektrisitetspriser, mens den underliggende prisveksten var nær inflasjonsmålet på 2 pst. Norges Banks hovedstyre vedtok å holde styringsrenten uendret på 0,75 pst. Samtidig var hovedstyrets samlede vurdering at renteutsiktene var lite endret siden PPR 4/18 publisert i desember 2018, da det ble signalisert at styringsrenten ville øke til 1 pst. i mars 2019.

Veksten i norsk økonomi fortsatte å ta seg opp i begynnelsen av 2019. På *rentemøtet i mars* ble kapasitetsutnyttelsen vurdert til å ligge litt over normalt nivå og den underliggende prisveksten var litt høyere enn inflasjonsmålet. Samtidig dempet økt proteksjonisme og politisk usikkerhet veksten ute. Tilbakemeldinger fra bedriftene i Norges Banks regionale nettverk antydte at oppgangen i produksjonen var ventet å holde seg oppe, blant annet på grunn av en markert oppgang i petroleumsinvesteringer på norsk sokkel. Hovedstyret la vekt på at veksten ute kunne bli lavere enn anslått, samtidig som vedvarende usikkerhet internasjonalt kunne føre til at kronekursen holdt seg svak. I et sammensatt bilde besluttet hovedstyret derfor å heve styringsrenten fra 0,75 til 1 pst. Prognosen for styringsrenten som ble lagt frem i PPR 1/19 innebar at styringsrenten ville bli satt videre opp i løpet av det neste halve året og raskere enn det som Norges Bank så for seg i PPR 4/18, se figur 5.1.

Frem mot *rentemøtet i mai* utviklet norsk økonomi seg om lag som forventet. Kapasitetsutnyttning i norsk økonomi fortsatte å øke og prisveksten var noe høyere enn målet. Også justert for avgiftsendringer og energivarer var prisveksten litt høyere enn anslått i PPR 1/19 og noe over inflasjonsmålet på 2 pst. Hos Norges handelspartnere var den økonomiske veksten noe høyere enn ventet, men usikkerheten om utviklingen internasjonalt var fortsatt stor. Hovedstyret vedtok å holde styringsrenten uendret på 1,0 pst., men signaliserte samtidig at hvis utsiktene og risikobildet utviklet seg som forventet, ville renten bli satt opp på rentemøtet i juni.

Veksten i fastlandsøkonomien var noe lavere enn ventet frem mot *rentemøtet i juni*. Samtidig rapporterte Norges Banks regionale nettverk om fortsatt god vekst, og kapasitetsutnyttelsen ble vurdert å være noe over normalnivået. Sysselsettingen hadde økt noe mer enn ventet og lønnsoppgjøret våren 2019 tydet på at lønnsveksten ville tilta i 2019. Veksten i konsumprisindeksen hadde utviklet seg omtrent som anslått i PPR 1/19 og den underliggende prisveksten var noe over inflasjonsmålet. Veksten blant handelspartnerne var litt høyere enn forventet, men fremover var utsiktene noe svakere enn lagt til grunn i mars. Samtidig bidro handelskonflikten mellom Kina og USA og Storbritannias uavklarte fremtidige forhold til EU til økt usikkerhet og et bredt fall i rentene ute. Oljeprisen hadde falt. Etter en samlet vurdering besluttet hovedstyret å heve styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1,25 pst. Rentebanen som ble lagt frem i PPR 2/19 signaliserte at styringsrenten mest sannsynlig ville bli satt videre opp i løpet av året.

På *rentemøtet i august* besluttet hovedstyret å holde renten uendret på 1,25 pst. Veksten i norsk økonomi var god og i tråd med anslagene i PPR 2/19. Samtidig var den underliggende prisveksten litt lavere enn anslått, men nær inflasjonsmålet på 2 pst. Utviklingen internasjonalt var omtrent som anslått, men fremoverskuende indikatorer i en rekke land pekte på at veksten uten kunne bli noe svakere enn tidligere antatt. Hovedstyrets vurdering var at den videre tilspissingen av handelskonflikten mellom USA og Kina og usikkerheten rundt Storbritannias forhold til EU kunne dempe veksten ute og hjemme. På den annen side kunne en svakere krone bidra til høyere prisvekst frem-

over. Hovedstyret ga uttrykk for at risikobildet internasjonalt økte usikkerheten knyttet til renteutviklingen fremover.

Frem mot *rentemøtet i september* var veksten i fastlandsøkonomien omtrent som forventet. Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk rapporterte om god vekst i produksjonen, og kapasitetsutnyttelsen ble vurdert til å være noe over et normalt nivå. Samtidig syntes arbeidsmarkedet å være noe mindre stramt, og det var utsikter til at lønnsveksten fremover kunne bli noe lavere enn lagt til grunn i PPR 2/19. Til tross for en markert svekkelse av kronekursen var prisveksten noe lavere enn tidligere anslått og nær inflasjonsmålet på 2 pst. Utviklingen internasjonalt var fortsatt usikker, og hovedstyret la vekt på risikoen for at Storbritannia kunne forlate EU uten en avtale eller at handelskonfliktene kunne tilspisse seg ytterligere. Hovedstyret besluttet etter en samlet vurdering å sette opp renten med 0,25 prosentenheter til 1,5 pst. Rentebanen som ble lagt frem i PPR 3/19 var samtidig noe lavere enn lagt til grunn i PPR 2/19 og indikerte at styringsrenten ville bli værende på dette nivået den nærmeste tiden, se figur 5.1.

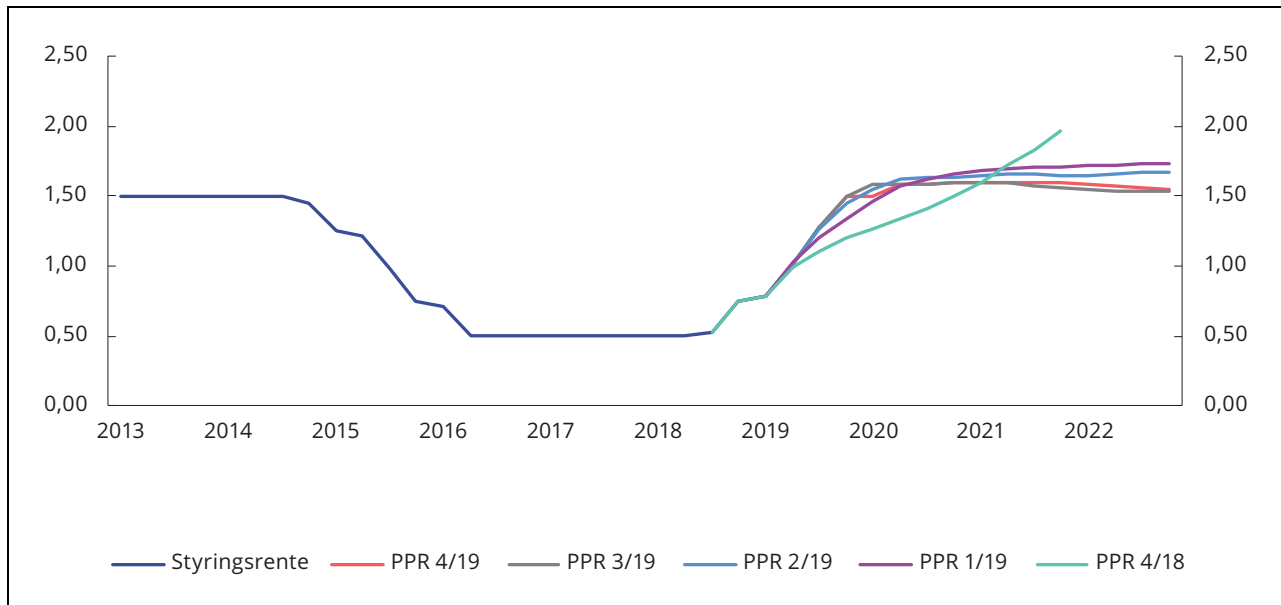
På *rentemøte i oktober* var hovedstyrets vurdering at renteutsiktene var lite endret siden PPR 3/19. Styringsrenten ble derfor holdt uendret på 1,5 pst. og utsiktene var at den ville bli værende på det nivået den nærmeste tiden. Oppgangen i norsk økonomi var omtrent som anslått på rentemøtet i september og den underliggende prisveksten var nær inflasjonsmålet. Samtidig var regjeringens forslag til statsbudsjett som ble lagt frem i begynnelsen av oktober noe strammere enn det som ble forutsatt i PPR 3/19.

Tabell 5.1 Rentebeslutningene til hovedstyret i Norges Bank i 2019

Rentemøte	Endringer i prosentenheter	Styringsrenten etter møtet	Prognoser for gjennomsnittlig styringsrente i 2020
Januar	0,0	0,75	–
Mars	0,25	1,00	1,6
Mai	0,0	1,00	–
Juni	0,25	1,25	1,6
August	0,0	1,25	
September	0,25	1,50	1,6
Oktober	0,0	1,50	–
Desember	0,0	1,50	1,6

Kilde: Norges Bank.





Figur 5.1 Prognoser for styringsrenten i ulike pengepolitiske rapporter. Prosent. 1. kv. 2013 – 4. kv. 2022<sup>1</sup>

Veksten i fastlandsøkonomien høsten 2019 var noe svakere enn ventet i PPR 3/19. Norges Banks regionale nettverk ventet at veksten ville avta litt videre det neste halve året. Arbeidsledigheten hadde vært i tråd med anslagene i PPR 3/19, mens sysselsettingen hadde økt noe mindre enn ventet. Lønnsforventingene til partene i arbeidslivet tydet på at lønnsveksten ville være moderat fremover og kapasitetsutnyttelsen syntes å være litt lavere enn tidligere lagt til grunn. På *rentemøtet i desember* vurderte hovedstyret at norsk økonomi var nær toppen av konjunktursykelens. Til tross for at kronekursen hadde svekket seg betydelig var konsumprisveksten på vei nedover, særlig på grunn av lave elektrisitetspriser. Justert for avgiftsendringer og energivarer var prisveksten i tråd med inflasjonsmålet på 2 pst. Hovedstyret vedtok å holde styringsrenten uendret på 1,5 pst. Rentebanen i PPR 4/19 innebar at renten ville mest sannsynlig bli værende på dette nivået den nærmeste tiden.

### 5.5.2 Utvikling i målvariablene for pengepolitikken

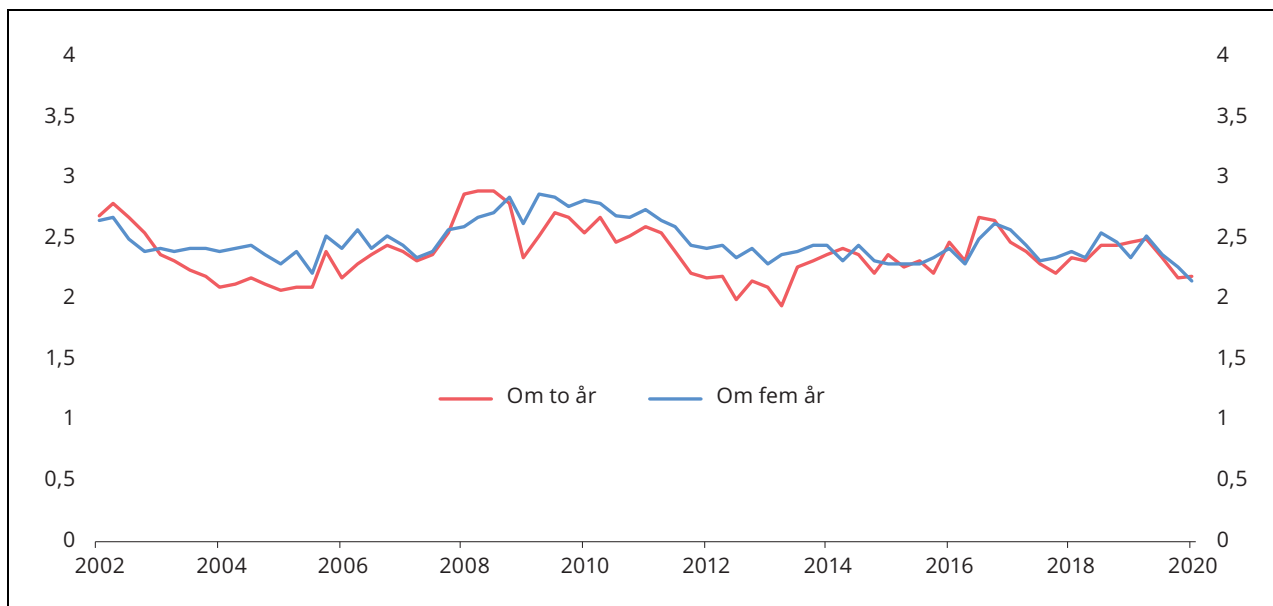
Kronen svekket seg markert i årene 2013–2015. Siden har utviklingen vært mer variert. I 2019 var kronen om lag 5 pst. svakere enn gjennomsnittet de fem foregående årene (2014–2018), målt ved den importveide kursindeksen (I-44). En svakere krone bidrar isolert sett til å bedre konkurranseevnen for norske eksportnæringer og til å trekke opp konsumprisveksten gjennom økte importpriser.

Pengemarkedspåslaget, målt ved forskjellen mellom tremåneders pengemarkedsrente på lån i norske kroner (Nibor) og markedsaktørenes forventende styringsrente, falt i første halvår 2019 for så å holde seg relativt uendret i andre halvår. Påslaget var i gjennomsnitt 34 basispunkter i 2019, noe som er 10 basispunkter høyere enn året før. Svingningene i påslaget fulgte i stor grad utviklingen i påslaget i dollarrenten. Høyere påslag bidro sammen med økningen i styringsrenten til å trekke opp norske pengemarkedsrenter. Utlånsrentene på lån til husholdninger var lenge nokså stabile, men økte noe gjennom fjoråret som følge av økningen i pengemarkedsrentene.

### Inflasjon

Konsumprisveksten falt gjennom fjoråret. På årsbasis var veksten i konsumprisindeksen (KPI) 2,2 pst. i 2019, ned fra en vekst på 2,8 pst. året før. En betydelig lavere vekst i elektrisitetsprisene bidro til nedgangen. Konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og utenom energivarer (KPI-JAE) økte i første kvartal 2019, for så å falle noe tilbake resten av året. KPI-JAE steg 2,2 pst. i 2019, opp fra en vekst på 1,5 pst. i 2018. De siste ti årene (2010–2019) har den årlige gjennomsnittlige veksten i KPI vært 2,1 pst.

Dersom aktørene har tillit til at sentralbanken når inflasjonsmålet, vil de forvente at inflasjonen på sikt blir lik målet. Det kan i seg selv være med på å stabilisere inflasjonen. På oppdrag fra Norges



Figur 5.2 Forventet konsumprisvekst om to og fem år. Prosent.<sup>1</sup>

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

Bank gjennomfører Epinion kvartalsvise spørreundersøkelser om bl.a. forventet inflasjon fra ulike aktører. Forventet prisvekst har ligget mellom 2 og 3 pst. siden 2002, se figur 5.2. Inflasjonsforventningene falt i løpet av 2019 og endte året godt under det tidligere inflasjonsmålet på 2,5 pst, noe som kan tyde på at nedjusteringen av inflasjonsmålet i mars 2018 har ført til en nedgang i inflasjonsforventningene. Inflasjonsforventningene synes samlet sett å være godt forankret. Tillit til inflasjonsmålet er i seg selv med på å stabilisere inflasjonen og er en forutsetning for at pengepolitikken også kan bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting.

#### Produksjon og sysselsetting

Norges Bank beregner et produksjonsgap for norsk økonomi. Produksjonsgapet er definert som avviket mellom BNP for Fastlands-Norge og et anslått produksjonspotensial, og er et uttrykk for den samlede kapasitetsutnyttelsen i økonomien. Produksjonsgapet kan ikke observeres, og det er stor usikkerhet om anslagene. Norges Banks anslag er resultat av en samlet vurdering av en rekke indikatorer og modeller. I vurderingen legges det særlig vekt på utviklingen i arbeidsmarkedet. Som figur 5.3 viser, var Norges Banks vurdering at produksjonsgapet økte gjennom fjoråret, og at kapasitetsutnyttelsen på slutten av 2019 var noe over normalnivået.

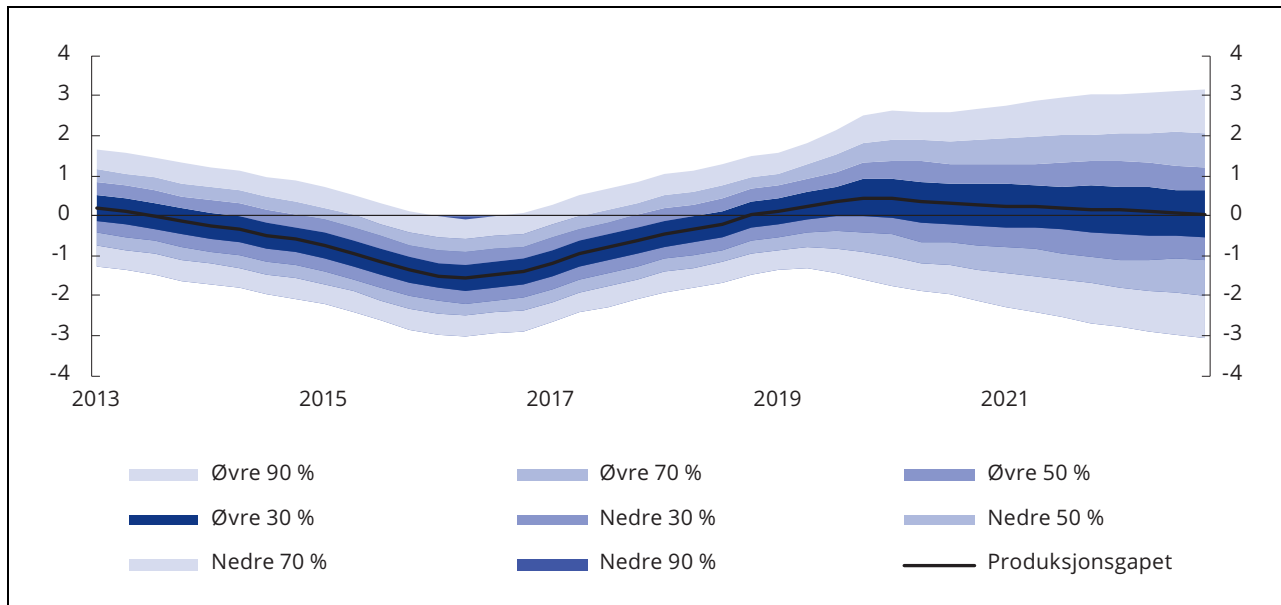
Kontaktbedriftene i Norges Banks regionale nettverk meldte om god vekst i produksjon og sysselsetting gjennom 2019. Andelen bedrifter som meldte om full kapasitetsutnyttelse holdt seg på et høyt nivå og andelen bedrifter som meldte om knapphet på arbeidskraft, økte. Arbeidsledigheten holdt seg relativt stabil på et lavt nivå gjennom hele 2019.

#### Finansielle ubalanser

Hensynet til å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser, som kan øke faren for en brå nedgang i etterspørselen frem i tid, vektlegges i rentesettingen til Norges Bank.

Gjelden i husholdningene er historisk høy som andel av disponibel inntekt og kostnadene ved å betjene denne gjelden er også på et historisk høyt nivå. Gjennom 2018 og 2019 har gjeldsveksten i husholdningene avtatt og vokser nå om lag i takt med veksten i disponible inntekt. Veksten i foretakenes kreditt holdt seg oppe.

Eiendomsprisene er på historisk høye nivåer. Boligprisene steg i begynnelsen av 2018 etter å ha falt gjennom 2017. Siden har boligprisene utviklet seg mer moderat. Prisene på nærings-eiendom, særlig på de meste attraktive kontorlokale i Oslo, har steget markert over flere år, og denne utviklingen fortsatte gjennom 2019. Se nærmere omtale av eiendomspriser i kapittel 2.3.



Figur 5.3 Anslag på produksjonsgap med usikkerhetsvifter<sup>1</sup>. Prosent. 2013–2019<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Produksjonsgapet målet forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Norge.

<sup>2</sup> Figuren er hentet fra Pengepolitisk rapport 4/19.

Kilde: Norges Bank.

### 5.5.3 Vurderinger fra andre av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken

Hvert år oppnevner Center for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI en ekspertgruppe som skal evaluere utøvelsen av pengepolitikken det foregående året. Ekspertgruppen fremlegger en rapport, kalt Norges Bank Watch (NBW), finansiert av Finansdepartementet. Rapporten benyttes bl.a. som bakgrunn for omtalen i finansmarkedsmeldingene. I rapporten fra 2020 skriver NBW-gruppen at Norges Bank praktiserer god åpenhet i pengepolitikken, og renteøkningene i mars og juni var godt kommunisert (oversatt til norsk):

Hovedstyrets beslutning om å heve styringsrente i mars og juni var tydelig kommunisert i forkant og derfor vellykket sett fra et kommunikasjonsperspektiv.

Kommunikasjonen på rentemøtet i august var ifølge NBW-gruppen derimot tvetydig, og renteøkningen i september var derfor ikke forventet i markedene:

Kommunikasjonen om innretningen av pengepolitikken i forkant av hovedstyremøte i september var tvetydig. Signalet ved rentemøtet i juni var at styringsrenten ville bli hevet i løpet

av det neste halve året, men kommunikasjonen rundt møtet i august kunne tolkes på flere måter: enten som et signal om at styringsrenten ville heves ved neste rentemøte for deretter å holdes uendret på grunn av økende usikkerhet, eller som et signal om at renten ville holdes uendret på grunn av den økende usikkerheten. Analytikerne i meningsmålingen til Reuters var derfor delte i sin vurdering om hvorvidt styringsrenten ville heves eller holdes uendret.

NBW-gruppen mener at kommunikasjonsutfordringene på rentemøtet i august illustrerer behovet for pressekonferanse også ved de mellomliggende møtene. Mangel på pressekonferanse innbar at Norges Bank ikke hadde muligheten til å utdype hovedstyrets vurderinger og eventuelle tvetydigheter.

NBW-gruppen mener at den mer detaljerte drøftelsen av renteregnskapet som ble introdusert fra og med PPR 2/2019 som blant annet diskutere hvilke faktorer som bidrar til endringer i rentebanen, øker transparensen i pengepolitikken. Samtidig etterlyser NBW-gruppen mer innsikt i de skjønsmessige justeringene av rentebanen:

NBW anbefaler Norges Bank å gi mer informasjon om hva som inngår i «skjønn» komponenten

ten i rentebanen. Dette vil øke transparensten og gjøre det enklere for markedsaktører å danne forventninger om Norges Banks fremtidige skjønsmessige vurderinger.

Gruppen applauderer den utdypende omtalen av produksjonsgapet og kapasitetsutnyttelsen i de pengepolitiske rapportene. Samtidig oppfordrer NBW-gruppen Norges Bank om å illustrere usikkerheten knyttet til disse størrelsene ved å diskutere alternative estimater av produksjonsgapet og produksjonspotensialet i de pengepolitiske rapportene.

Som i fjor uttrykte denne års NBW-gruppe sin skepsis til å redusere av inflasjonsmålet i den nye forskriften for pengepolitikken, særlig fordi de mener det reduserer handlingsrommet i pengepolitikken. Samtidig understreker de at den fleksible inflasjonsstyringen i Norge, hvor det i tillegg til prisveksten legges vekt på høy og stabil produksjon og høy sysselsetting, ser ut til fungere godt som et rammeverk for pengepolitikken i Norge.

NBW er positiv til den nye komiteén for pengepolitikk og finansiell stabilitet, som startet sitt virke 1. januar 2020. Samtidig mener gruppen at innflytelsen til de to eksterne medlemmene av komiteén er begrenset, både fordi de kun innehar 20 pst. bistillinger og fordi det er tre interne medlemmer. NBW anbefaler derfor at komiteén utvides med ytterligere ett eksternt medlem, og at tiden de eksterne medlemmene bruker på komitéarbeidet økes til over 20 pst. Samtidig anbefaler de at sentralbanksjefen gis en dobbeltstemme til bruk ved uavgjort avstemning i komiteen. NBW-gruppen anbefaler i tillegg at dersom noen av medlemmene i komiteen har synspunkter som avviker fra beslutningen, bør dette nevnes på pressekonferansen og i pressemeldingen.

Det internasjonale pengefondet (IMF) vurderer den økonomiske politikken i Norge gjennom årlige artikkel IV-konsultasjoner, og skrev i sin rapport fra juni 2019 (oversatt til norsk):

En ytterligere innstramning av pengepolitikken i tråd med signalene fra Norges Bank er hensiktsmessig gitt utsiktene for prisveksten fremover. Den planlagte normaliseringen av pengepolitikken balanserer behovet for å begrense prisveksten med risikoen for at en for rask innstramning av pengepolitikken kan dempe de økonomiske utsiktene. En raskere innstramning av pengepolitikken samtidig som andre sentralbanker holder styringsrenten uendret kan også styrke kronen, noe som vil kunne dempe prisveksten ytterligere.

#### 5.5.4 Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2019

Inflasjonsstyringen er fleksibel, og i rentesettingen gjør Norges Bank avveieringer mellom de ulike hensynene som er nedfelt i retningslinjene. Dersom utsiktene for økonomien endres, kan Norges Bank reagere raskt i rentesettingen.

Norges Bank satte styringsrenten opp med 0,75 prosentenheter til 1,5 pst. i løpet av 2019. Prognosen for styringsrenten økte noe på kort sikt gjennom året, men avtok litt på lengre sikt.

Den underliggende inflasjonen var noe høyere enn målet i første kv. 2019, for så gradvis å avta mot 2 pst. målet mot slutten av året. Kapasitetsutnyttningen økte gradvis i løpet av året, men på slutten av året var veksten i fastlandsøkonomien noe lavere enn forventet og det var tegn til at norsk økonomi var nær toppen av konjunktursyklusen. Finansielle ubalanser har bygget seg opp over lang tid, men banken så ikke tegn til vesentlige endringer i de finansielle ubalansene det siste året. Banken har gradvis økt styringsrenten de siste to årene. Det har, sammen med boliglån-forskriften og en mer moderat utvikling i boligmarkedet, bidratt til å dempe gjeldsveksten i husholdningene.

For at husholdninger og andre aktører i økonomien skal kunne tilpasse seg på en god måte, er det viktig at Norges Bank informerer tydelig om intensjonen bak innretningen av pengepolitikken. Det kan også bidra til å stabilisere forventningene om den fremtidige prisutviklingen. Norges Bank offentliggjør sine egne renteprognooser, og redegjør for hva hovedstyret har lagt vekt på i vurderingene som ligger bak rentebeslutningen. 2019 var preget av mye usikkerhet knyttet bl.a. til de økonomiske utsiktene i Norges handelspartnere. Usikkerhet om den økonomiske utviklingen gjør kommunikasjonen om innretningen av pengepolitikken mer utfordrende. Bankens kommunikasjonen i forkant av renteøkningene i mars og juni synes å være godt forstått av allmenheten, og renteøkningene var derfor ventet av markedsaktørene. Kommunikasjonen i forkant av renteøkningen i september var noe mer utfordrende gitt den tiltagende usikkerheten knyttet til handelskonflikter og Storbritannias forhold til EU.

Etter departementets syn har pengepolitikken i 2019 vært utøvd på en god måte. Renteøkningene gjennom året var godt forberedt og ble godt kommunisert. Styringsrenten var ved inngangen av året svært lav, og det var etter

departementets syn riktig å heve styringsrenten slik den økonomiske utviklingen var og slik utsiktene ble vurdert. Den høyere styringsrenten ved utgangen av 2019 bidro til å balansere den realøkonomiske utviklingen og dempe oppbyggingen av finansielle ubalanser, og ga dessuten Norges Bank et visst handlingsrom i pengepolitikken inn i 2020. Det er etter departementets syn bred tillit til pengepolitikken hos markedsaktører, de akademiske miljøene og opinionen i alminnelighet.

## 5.6 Kapitalforvaltningen

### 5.6.1 Statens pensjonsfond utland

Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i fondets valutakurv, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

Ved utgangen av 2019 var markedsverdien til Statens pensjonsfond utland 10 084 mrd. kroner, en oppgang på 1 832 mrd. kroner fra inngangen til året. Avkastningen tilsvarte 1 692 mrd. kroner, mens tilførselen fra den norske stat var 13 mrd. kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring. Endringer i kronekursen økte markedsverdien med 127 mrd. kroner, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Fondets avkastning før forvaltningskostnader var 19,9 pst. målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var 26,0 pst. og obligasjonsavkastningen 7,6 pst. Avkastningen på investeringer i unotert eiendom var 6,8 pst. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,05 pst. av forvaltet kapital.

Finansdepartementet omtaler Norges Banks forvaltning av SPU, herunder resultatene i forvaltningen og vurderinger av disse, nærmere i stortingsmeldingen om Statens pensjonsfond. Norges Bank rapporterer offentlig om forvaltningen av SPU bl.a. gjennom kvartalsrapporter, en egen årsrapport og tilleggspublikasjoner.

### 5.6.2 Valutareservene

Valutareservene er bankens beredskap i internasjonal valuta og skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Det legges stor vekt på at valutareservene er plassert i likvide papirer. Innenfor disse rammene er siktemålet at forvalt-

ningen skal være kostnadseffektiv og gi positiv meravkastning.

Norges Bank har en ensartet tilnærming for ansvarlig forvaltning herunder vurdering av klimarisiko. Dette medfører at valutareservene ikke kan plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til SPU. Forventningene til selskapene i SPUs portefølje stilles også til selskapene som eies av valutareservene.

Valutareservene er delt inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. I tillegg inkluderer valutareservene en petrobufferportefølje. Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt å foreta overføringer til/fra Statens pensjonsfond utland.

Hovedstyret foretar årlig en vurdering av strategi og rammeverk for forvaltningen av valutareservene. De siste ti årene er det gjennomført flere endringer i strategien for valutareservene. Investeringsuniverset er gradvis endret i retning av snevrere referanseindekser for å redusere kompleksitet og øke likviditeten i reservene. Blant endringene er å begrense renteporteføljens referanseindeks til statsobligasjoner med løpetid opptil 10 år og å begrense aksjeporteføljens referanseindeks til mellomstore og store selskaper. Den siste endringen var reduksjon av strategisk aksjeandel fra 35 til 20 pst. i løpet av høsten 2018.

I henhold til hovedstyrets prinsipper er det krav om at forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 0,5 prosentpoeng for både rente- og aksjeporteføljen. Videre skal det gjennomføres en rebalansering dersom aksjeandelen avviker med fire prosentpoeng fra strategisk aksjeandel. Det har ikke vært foretatt rebalansering i 2019.

Markedsverdien av valutareservene var 546,3 mrd. kroner ved utgangen av 2019 fordelt på 127,3 mrd. i aksjeporteføljen, 423,3 mrd. i renteporteføljen og -4,3 mrd. kroner i petrobufferporteføljen. Valutareservene økte med 34,5 mrd. kroner siden utgangen av 2018.

De totale valutareservene, eksklusive petrobufferporteføljen, oppnådde en avkastning på 7,8 pst. i 2019 målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på 28,3 pst. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 2,9 pst. i 2019.

I løpet av de 10 siste årene har valutareservene oppnådd en årlig avkastning på 5,5 pst. Det er styrets vurdering at resultatet av forvaltningen i 2019 og for den siste tiårsperioden er godt.

## 5.7 Regnskap

Totalresultatet for 2019 ble et overskudd på 43,8 mrd. kroner, mot et overskudd på 15,9 mrd. kroner i 2018. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ble 44,6 mrd. kroner i 2019, mot 16,8 mrd. kroner i 2018. Aksjeinvesteringene ga en gevinst på 28,7 mrd. kroner, mens renteinvesteringene ga en gevinst på 12,3 mrd. kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer også en gevinst på 7 mrd. kroner i valutaeffekt grunnet svakere kronekurs. Tilsvarende effekt for 2018 var en gevinst på 19,2 mrd. kroner.

Totalresultatet i SPU på 1 814,5 mrd. kroner består av et porteføljeresultat på 1 818,8 mrd. kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 4,3 mrd. kroner. Totalresultatet er tilført SPU-kronekonto per 31. desember 2019. Avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, føres mot kronekontoen direkte og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

I samsvar med mandat for forvaltningen av SPU mottar Norges Bank godtgjørelse for kostnadene ved forvaltningen av SPU innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet var 4,3 mrd. kroner i 2019, mot 4,5 mrd. kroner i 2018. Norges Bank har også inntekter fra andre tjenester levert til banker og staten samt husleie fra eksterne leietakere. Inntekter utover forvaltningsgodtgjøringen fra SPU var totalt 139 mill. kroner i 2019, mot 125 mill. kroner i 2018.

Driftskostnadene utgjorde 5,4 mrd. kroner i 2019, mot 5,7 mrd. kroner i 2018. Kostnadsreduksjonen skyldes i hovedsak 495 mill. kroner i reduserte honorarer til eksterne forvaltere grunnet lavere meravkastning i forvaltningen av SPU og lavere andel eksternt forvaltning. Personalkostnadene har økt med 202 mill. kroner, hovedsakelig som følge av valutaeffekter, sterk avkastning i forvaltningen av SPU som har medført høyere pre-

stasjonsbasert lønn, samt ordinær lønnsvekst. Videre motvirker økt konsulentbistand, hovedsakelig i forbindelse med innføring av ny modell for leveranse av IT-tjenester samt vedlikehold og utvikling av systemporteføljen, og økte kontor-kostnader. Kostnader til innkjøp av sedler ble redusert med 36 mill. kroner. 4,3 mrd. kroner av kostnadene i 2019 er knyttet til forvaltningen av SPU, herunder lønnskostnader, depot- og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analysetjenester og honorar til eksterne forvaltere. Driftskostnadene for forvaltningen av SPU, eksklusive honorarer til eksterne forvaltere, er i tråd med målsettingen om maksimalt fem basispunkter av fondets gjennomsnittlig markedsverdi.

Egenkapitalen til Norges Bank var på 263,2 mrd. kroner per 31. desember 2019, mot 239,1 mrd. kroner per 31. desember 2018. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2019 var kursreguleringsfondet på 223,8 mrd. kroner og overføringsfondet på 39,4 mrd. kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 40,9 pst. av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, mot 39,9 pst. 2018.

Disponeringen av totalresultatet til Norges Bank følger egne retningslinjer fastsatt i statsråd 7. februar 1986, senest endret 6. desember 2002. Hovedlinjene er at totalresultatet disponeres til egenkapitalens kursreguleringsfond inntil dette har nådd 40 pst. av netto valutareserver. Overskytende beløp disponeres til egenkapitalens overføringsfond. Hvert år overføres en tredjedel av overføringsfondet til statskassen.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer: Av totalresultatet på 43,8 mrd. kroner er 14,3 mill. kroner overført til kursreguleringsfondet og 29,5 mrd. overført til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det videre overført 19,7 mrd. kroner til statskassen.

## 6 Virksomheten til Finanstilsynet i 2019

### 6.1 Innledning

Finanstilsynet fører tilsyn med banker, finansieringsforetak, e-pengeforetak, forsikringsforetak, pensjonsforetak, verdipapirforetak, forvaltnings-selskaper, verdipapirfond, AIF-forvaltere, børser og andre regulerte markeder, oppgjørssentraler og verdipapirregister, eiendomsmeglingsforetak, inkassoforetak, regnskapsførere og revisorer og gjeldsinformasjonsforetak. I tillegg har Finanstilsynet kontroll med den finansielle rapporteringen til børsnoterte foretak og med markedsatferden på verdipapirmarkedet. Finanstilsynet autoriserer tilbydere av virksomhetstjenester, registrerer de som tilbyr vekslings- og oppbevaringstjenester i virtuell valuta og fører tilsyn med foretakenes etterlevelse av hvitvaskingslovgivningen.

Finanstilsynet skal etter finanstilsynsloven se til at de foretak det har tilsyn med virker på en hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med regelverket, og etter den hensikt som ligger til grunn for foretakenes opprettelse, formål og vedtekter. Finanstilsynet skal herunder se til at foretakene ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter. Finanstilsynet skal granske regnskaper og andre oppgaver fra foretakene, og ellers gjøre de undersøkelser som tilsynet finner nødvendig.

### 6.2 Ledelse og organisasjon

Styret har etter finanstilsynsloven det overordnede ansvaret for virksomheten i Finanstilsynet. Styret har fem medlemmer. Medlemmene og varamedlemmene blir oppnevnt av Finansdepartementet for en periode på fire år. To representanter er valgt av og blant de ansatte, og deltar i styrebehandlingen av administrative saker. I tillegg er det en observatør fra Norges Bank.

Ledergruppen består av syv personer. Finanstilsynet disponerte 292 årsverk i 2019, mot 282 årsverk i 2018. Utførte årsverk var 279. Av de fast ansatte er 49,5 pst. kvinner. I ledergruppen var det fem kvinner og to menn ved utgangen av 2019. Av alle som har lederansvar, var 64 pst. kvinner.

### 6.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

Et av Finanstilsynets to hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet. En viktig lærdom fra den norske bankkrisen på 1990-tallet er at overvåking av systemrisiko er en nødvendig del av tilsynsvirksomheten. Etter den internasjonale finanskrisen i 2008 har systemrisiko fått stor oppmerksomhet internasjonalt og resultert i et omfattende regelverk på finansmarkedsområdet.

Finanstilsynet gjennomfører regelmessige analyser av utviklingen i finansnæringen og av de økonomiske rammebetingelsene nasjonalt og internasjonalt. I makrotilsynet legges det vekt på både den risikoen som finansforetakene står overfor som følge av den makroøkonomiske utviklingen, og risikoen for det finansielle systemet og økonomien som finansinstitusjonene samlet kan gi opphav til. Finanstilsynet utgir to ganger i året analyser av utviklingen i realøkonomi, markeder og finansinstitusjoner, med vurdering av risikoen for finansiell ustabilitet, i rapporten Finansielt utsyn. I 2019 ble rapportene utgitt i juni og desember.

I 2019 ble arbeidet med modeller som benyttes i vurderinger av utviklingen i norsk økonomi og i stresstesting av bankene, videreført. Stresstester bidrar til å belyse institusjonenes sårbarhet for og evne til å opprettholde normal utlånsvirksomhet i et alvorlig økonomisk sjokk. I første halvår 2019 ble det gjennomført stresstester av 20 norske bankkonsern og 89 mindre norske banker. I tillegg ble åtte forbrukslånbanker stresstestet. Resultatene ble publisert i juni-utgaven av Finansielt utsyn. Beregningene viste at en dyp internasjonal resesjon med markert, varig fall i oljeprisen og sterk økning i risikopremiene, kan føre til et betydelig tilbakeslag i norsk økonomi. I dette stress-scenariet ville halvparten av de største bankkonsernene ikke tilfredsstillte kravene til ren kjernekapital ved utgangen av stressperioden selv om motsyklisk kapitalbuffer ble satt til null. I forbindelse med Financial Sector Assessment Program (FSAP) høsten 2019 gjorde Finanstilsynet en stresstest av 20 norske bankkonsern basert på IMF's globale scenario og forutsetninger. Resulta-



tet fra denne stresstesten vil publiseres av IMF sommeren 2020.

Finanstilsynet har i lengre tid vært bekymret for høy og økende gjeld i norske husholdninger. Veksten i husholdningenes gjeldsbelastning flatet ut gjennom 2019, men er på et høyt nivå både historisk og sammenlignet med de fleste andre land. Etter en lengre periode med svært høy vekst i forbrukslån bremses veksten opp gjennom 2019. Flere av bankene som opererer i dette markedet, opplever økt mislighold og tap. Finanstilsynet følger utviklingen i forbrukslån i arbeidet med finansiell stabilitet siden konsentrasjon av usikret gjeld hos sårbare husholdninger kan bidra til systemrisiko. Det er store forskjeller i gjeld, formue, renteutgifter og inntekt for ulike grupper av husholdninger.

For å fange opp utviklingstrekk i bankenes utlånspraksis foretar Finanstilsynet en årlig boliglånsundersøkelse. Undersøkelsen utført høsten 2019 viste at gjelds- og belåningsgraden blant låntakere som tar opp nye nedbetalingslån fortsatte å øke, og at andelen lån som gikk utover kravene i boliglånsforskriften var høyere enn i 2018-undersøkelsen.

Tradisjonelt har bankene hatt de største tapene på lån til næringslivet. Finanstilsynet analyserer utviklingen i næringslivet samlet og for ulike næringer samt bankenes eksponering mot disse. Gjelden i norske ikke-finansielle foretak er på et historisk høyt nivå i forhold til BNP Fastlands-Norge. Over halvparten av gjelden er tatt opp i norske banker, og en forholdsvis stor andel av gjelden er i foretak med svak gjeldsbetjeningssevne. Samlet sett endret gjeldsbetjeningssevnen seg lite i 2019, men det er betydelige forskjeller mellom ulike næringer. Bankene har store utlån til næringseiendomsforetak og Finanstilsynet analyserte i 2019 utviklingen i denne sektoren. Konklusjonen var at den økonomiske situasjonen i næringseiendomsforetakene generelt er god, men at næringens gjeldsbetjeningssevne og soliditet vil svekkes kraftig i en dyp nedgangskonjunktur.

Robuste betalings- og oppgjørssystemer og tillit mellom aktørene er avgjørende for finansmarkedenes virkemåte. Det finansielle systemet er tett sammenkopledd, og det er mange inngangsporter til sentrale deler av infrastrukturen. Sårbarheten forsterkes av konsentrasjon av risiko hos systemviktige aktører. Også digital kriminalitet kan være en kilde til systemrisiko. Finanstilsynet overvåker systemet nøye. Den finansielle infrastrukturen i Norge har så langt vist seg å være robust, og tilliten mellom aktørene er høy.

Finansmarkeder og finansforetak påvirkes av både fysiske klimaendringer og omstillingen til et lavutslippssamfunn. Klimarisikoen i norske finansforetak kan ha betydning for finansiell stabilitet, og Finanstilsynet intensiverte arbeidet med klimarisiko i 2019. Risikoen for finansiell ustabilitet avhenger av når og hvor brått klimaendringer inntrer og hvor raskt en omstilling til en lavutslippøkonomi skjer. Klimarisiko påvirker verdiene av forsikringsforpliktelser, finansielle eiendeler og utlån. Norsk økonomi er særlig utsatt for omstillingsrisiko gjennom eksponering mot olje- og gasssektoren, men næringer innenfor eksempelvis transport, eiendom og landbruk vil også påvirkes.

## 6.4 Tilsyn

---

### 6.4.1 Generelt

Tilsyn er viktig for å avdekke problemer på et tidlig tidspunkt. Finanstilsynet gjennomfører løpende dokumentbasert tilsyn på grunnlag av omfattende rapportering fra foretak under tilsyn. Innrapporteringen sammen med overvåking av markedene og norsk økonomi gir grunnlag for en risikobasert utvelgelse av foretak der det bør gjennomføres stedlig tilsyn. Stedlig tilsyn er viktig for å identifisere eventuelle problemforetak eller problemområder i foretakene. Stedlig tilsyn gir dessuten mulighet til å komme i tett dialog med ledelsen og styret så tidlig som mulig, slik at nødvendige tiltak kan iverksettes på en effektiv måte.

Finanstilsynet deltar i EUs finanstilsyn og har tett samarbeid med andre nasjonale tilsyn for å være bedre i stand til å identifisere risiko i foretak og markeder, og for eventuelt å kunne samordne tiltak med andre nasjonale tilsynsmyndigheter. Finanstilsynet og norske foretak rapporterer inn store datamengder til EUs finanstilsynsmyndigheter, bl.a. for å muliggjøre analyser og sammenlikninger i EØS-markedet.

EUs finanstilsynsmyndigheter legger til rette for at nasjonale finanstilsyn innenfor EØS samordner tilsynspraksisen sin, lærer av hverandre og slutter seg til «beste praksis». Slik samordning skjer via deltakelse og diskusjoner i ekspertgrupper, gjennom såkalte «peer reviews» og med anbefalinger for utøvelse av tilsyn. Det er etablert såkalte tilsynskollegier («colleges») for foretak med virksomhet i flere EØS-land. Kollegiene består av de nasjonale tilsynsmyndighetene i de landene der foretakene har virksomhet, og det relevante EU-tilsynet. Finanstilsynet leder tre tilsynskollegier (for DNB-, Gjensidige- og Store-

brand-konsernene) og deltar i om lag 20 andre kollegier, 8 kriseutvalg og 3 hvitvaskingskollegier.

#### 6.4.2 Banker og finansieringsforetak

##### *Stedlig tilsyn*

Stedlig tilsynsvirksomhet kan avdekke svak styring og kontroll eller høyt risikonivå i foretakene. Dialogen med ledelsen og styret gir mulighet til å veilede og korrigere foretakene slik at nødvendige tiltak kan iverksettes i en tidlig fase.

Finanstilsynet gjennomførte i 2019 til sammen 24 ordinære stedlige tilsyn i banker, kredittforetak og finansieringsforetak og til sammen 20 tematiske tilsyn om nye regnskapsregler (IFRS 9) og om bankenes utlån til næringsbygg. Det ble også gjennomført stedlige tilsyn i ni foretak om bruk av IKT og åtte stedlige tilsyn i banker og ett i finansieringsforetak knyttet til oppfølging av IRB-tillatelser, som er tillatelser til å benytte interne modeller for å beregne kapitalkrav for kreditt risiko for hoveddelen av sine utlånsporteføljer. Det ble også gjennomført fire spesialtilsyn om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Foretakenes utlånsvirksomhet var fortsatt det viktigste tilsynsområdet, for tidlig å kunne avdekke økt risiko og svakheter knyttet til taps- og nedskrivingsvurderinger. Forbruksfinansiering og tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering var særlige prioriterte områder i 2019.

Finanstilsynet har integrert oppfølgingen av klimarisiko i sin tilsynsvirksomhet. Finanstilsynets verktøy (risikomodul) for evaluering av foretakenes styring og kontroll av kreditt risiko ble i 2019 oppdatert med krav til vurdering av foretakenes håndtering av klimarisiko (fysisk risiko og overgangsrisiko).

##### *Vurdering av risiko og kapitalbehov i finansforetakene*

Gjennomføring av risiko- og kapitalvurderingsprosesser (SREP) er en viktig del av tilsynsarbeidet.

Finanstilsynet fastsetter individuelle kapitalkrav for foretakene (pilar 2-krav). Pilar 2-kravene dekker risikoforhold som ikke, eller bare delvis, er dekket av pilar 1. Inndelingen av foretakene i grupper etter størrelse og risikoprofil avgjør hvor hyppig prosessen gjennomføres for det enkelte finansforetak.

I 2019 fattet Finanstilsynet i alt 20 pilar 2-vedtak. Vedtakene blir fortløpende offentliggjort på Finanstilsynets nettsted. De fastsatte pilar 2-kravene reflekterte i hovedsak kreditt risiko, konsentrasjonsrisiko og markedsrisiko.

Ved utgangen av 2019 hadde 97 finansforetak av totalt 158 aktuelle foretak fått fastsatt et pilar 2-krav. Av de 61 foretakene uten slike krav var det 48 foretak med forvaltningskapital under fem mrd. kroner med tilfredsstillende kapitaldekning. Disse får normalt ikke fastsatt individuelle kapitalkrav så lenge kapitaldekningen opprettholdes.

##### *Oppfølging av forbrukslån*

Foretakenes etterlevelse av forbrukslånsforskriften blir fulgt opp gjennom både dokumentbasert tilsyn og stedlig tilsyn i utvalgte banker.

Finanstilsynet gjennomførte i 2019 stedlige tilsyn i to banker som tilbyr forbrukslån, en refinansieringsbank og et finansieringsforetak som opererer innenfor markedet for salgspantlån.

I 2019 kartla Finanstilsynet virksomheten til et utvalg av 34 banker og finansieringsforetak som tilbyr forbrukslån. Både norske foretak og utenlandske filialer i Norge inngikk i utvalget. Forbrukslån omfatter både kredittkortlån og andre lån uten sikkerhet til personkunder. Lån uten sikkerhet i finansieringsforetak som kjøper porteføljer av misligholdte lån, og lån gitt av utenlandske foretak som driver grensekryssende virksomhet, var ikke inkludert. Foretakene i Finanstilsynets kartlegging hadde gitt forbrukslån i Norge på til sammen 114 mrd. kroner ved utgangen av tredje kvartal 2019.

Finanstilsynet etablerte fra og med andre kvartal 2019 kvartalsvis rapportering av foretakenes etterlevelse av forskriften. Med unntak av enkelte små overskridelser bekrefter foretakene at de i tredje kvartal 2019 holdt seg innenfor forskriftens fleksibilitetsramme. Finanstilsynet følger opp foretak som har overskredet fleksibilitetskvoten.

Finanstilsynet publiserte i mai 2019 de fem siste tilsynsrapportene etter seks stedlige tilsyn i 2018 i banker som tilbyr forbrukslån. Samtidig publiserte tilsynet en samlerapport med oppsummering av de seks tilsynene. I samlerapporten ble det konkludert med at bankene som var omfattet av tilsynet, ikke hadde tatt hensyn til alle relevante utgifter eller undervurderte utgiftene ved vurdering av betjeningsevne. Kunder som ikke burde fått forbrukslån i henhold til retningslinjene som gjaldt den gang, fikk dermed likevel lån. I samlerapporten ga tilsynet dessuten uttrykk for at tilveksten av nye misligholdte lån viste at en betydelig del av bankenes kunder, selv i gode tider for norsk økonomi, får problemer med å betjene lånene som bankene innvilger.

### *Oppfølging av systemviktige filialer*

EBAs anbefaling om tilsyn med systemviktige filialer («Guidelines on supervision of significant-plus branches») legger vekt på behovet for utvidet vertslandstilsyn for systemviktige filialer. Finanstilsynet anser filialene av Nordea Bank, Handelsbanken og Danske Bank som systemviktige i Norge. Finanstilsynet deltar derfor i drøftelsene av konsernenes kapital, likviditet og gjenopprettingsplaner i regi av tilsynskollegiene for de tre bankene, og foretar årlige vurderinger av filialenes betydning for utviklingen i finansiell stabilitet. Fra 2019 deltar Finanstilsynet også i egne kollegier for antihvitvaskingsarbeid i Nordea og Danske Bank.

Når det gjelder Nordea-konsernet, har Finanstilsynet dessuten fastsatt pilar 2-krav for de norske datterselskapene Nordea Eiendomskreditt AS, Nordea Finans Norge AS og Gjensidige Bank ASA. Finanstilsynet avholdt også i 2019 møte med ledelsen i Nordea-konsernet. Videre ble det holdt møte med filialledelsen om filialens risikosituasjon, og med Nordea Eiendomskreditt AS og Nordea Finans Norge AS om risiko- og kapitalforhold.

De systemviktige filialene var omfattet av Finanstilsynets tematilsyn om utlån til næringsbygg. I tillegg gjennomførte Finanstilsynet stedlige spesialtilsyn om hvitvaskingsreglene i Handelsbanken og Danske Bank i 2019. Finanstilsynet hadde også møter om filialenes risikosituasjon med filialledelsen i disse bankene.

### *Gjenopprettingsplaner*

Endringene i finansforetaksloven som gjennomfører EUs krisehåndteringsdirektiv i norsk rett, trådte i kraft 1. januar 2019. Som et forebyggende tiltak mot soliditetskriser kreves det at foretakene utarbeider gjenopprettingsplaner. Planen skal angi hvilke tiltak foretaket kan gjennomføre for å gjenopprette sin finansielle stilling hvis den er blitt vesentlig svekket. Finanstilsynet skal vurdere om foretakets gjenopprettingsplaner holder tilstrekkelig kvalitet og om planene er realistiske.

Finanstilsynet publiserte i juni 2019 rundskriv 10/2019 om gjenopprettingsplaner, som presiserer tilsynets forventninger til planenes innhold og gir veiledning om foretakenes anvendelse av proporsjonalitetsprinsippet ved utarbeidelse av planene. I rundskrivet legger Finanstilsynet til grunn at små og mindre komplekse foretak kan følge forenklete krav til gjenopprettingsplaner, så fremt foretaket ikke anses å ha såkalte samfunnskritiske funksjoner.

### *Bankenes offshore-eksponering*

Finanstilsynet fulgte også i 2019 opp bankenes eksponering mot offshore-næringen. Oppfølgingen omfattet de fem bankene med høyest eksponering. Formålet med kartleggingen var å belyse utviklingen i eksponering og porteføljekvalitet og nivået på bankenes tapsavsetninger. Ved utgangen av første halvår 2019 utgjorde porteføljen om lag 4,5 pst. av bankenes samlede bedriftsmarkedsportefølje. Flere av bankenes offshore-kunder har fortsatt mye gjeld. Som følge av mindre etterstående gjeld, mindre kapital hos eierne og eldre flåte, vil bankene kunne være mer tapsutsatte ved eventuelle nye restruktureringer i offshore-selskapene.

### *Tilsyn med interne modeller (IRB-modeller)*

Ti norske foretak har tillatelse til å benytte interne modeller (IRB). Ved behandling av søknader om IRB-godkjenning vurderer Finanstilsynet blant annet modellenes egenskaper, datagrunnlag og anvendelse i bankens risikostyring. Oppfølgingen av IRB-tillatelsene skjer gjennom løpende overvåking av parameterverdiene som fremgår av bankenes rapportering, ved årlige stedlige tilsyn og ved annen dialog med bankene. I perioden desember 2018 til desember 2019 ble det gjennomført stedlige tilsyn i alle IRB-bankene. Finanstilsynets tilsynsrapporter omhandlet i stor grad bankenes valideringsrutiner og -resultater. Flere banker fikk i 2019 varsel eller pålegg om økte sikkerhetsmarginer i modellene for tapsgrad ved mislighold.

### *Internasjonalt regnskapsregelverk – IFRS 9*

Det internasjonale regnskapsregelverket IFRS 9 innebærer blant annet en vesentlig endring i reglene for nedskrivning av utlån. For foretak som utsteder børsnoterte verdipapirer, trådte regelverket i kraft 1. januar 2018, og Finansdepartementet vedtok i desember 2018 at unoterte banker, kredittforetak og finansieringsforetak må benytte IFRS 9 fra 1. januar 2020. Endringen vil gi større sammenlignbarhet mellom regnskapene til noterte og unoterte foretak.

Finanstilsynet gjennomførte i 2019 tematilsyn i ni banker, herunder to forbrukslånsbanker, om gjennomføring av tapsreglene i IFRS 9. Formålet med tematilsynet var å kartlegge hvordan bankene praktiserer de nye tapsreglene. Tematilsynet inkluderte en vurdering av bankenes rutiner og metodikk for tapsvurderinger og en vurdering av bankenes noteopplysninger om kredittrisiko i års-

regnskapet for 2018. Finanstilsynet har sendt foreløpige tilsynsrapporter til bankene. Endelige tilsynsrapporter og samlerapport fra tematilsynet blir offentliggjort i første halvår 2020.

#### *Oppfølging av boliglånsforskriften*

Finanstilsynet innhenter hvert kvartal rapporter om etterlevelse av boliglånsforskriften fra 24 finansforetak og filialer av utenlandske foretak. Rapportene viser andelen innvilgede lån som ikke oppfyller forskriftens krav til betjeningsevne, gjeldsgrad, belåningsgrad eller avdragsbetaling.

For utlån med pant i bolig i Oslo var volumet av nye lån som ikke oppfylte ett eller flere av kravene i forskriften, stabilt på vel 6 pst. av totalt innvilgede lån i 2019. Kravet om maksimal gjeldsgrad på fem ganger inntekt var den viktigste årsaken til avvik i Oslo. For utlån med pant utenfor Oslo økte avviksandelen til vel 7 pst. av innvilgede lån mot slutten av året etter en svak nedgang i starten av året. Kravene om maksimal gjeldsgrad og maksimal belåningsgrad var de viktigste årsakene til avvik utenfor Oslo.

For lån med pant i bolig i Oslo var det i alle de tre siste kvartalene av 2019 én bank som overskred avviksgrensen på 8 pst.

#### *Boliglånsundersøkelsen 2019*

Finanstilsynet undersøker regelmessig bankenes utlånspraksis. I boliglånsundersøkelsen høsten 2019 rapporterte 30 av de største norske og utenlandske bankene informasjon om nær 8000 nye nedbetalingslån og 4000 nye rammekreditter med pant i bolig som var innvilget etter 1. august 2019. Bankene i utvalget har en samlet markedsandel på om lag 90 pst. av utlån med pant i bolig i Norge.

Undersøkelsen viser økt samlet gjeldsgrad blant låntakere som har tatt opp nye nedbetalingslån de siste årene. Selv om færre låntakere har en samlet gjeld som er høyere enn fem ganger brutto årsinntekt, har langt flere låntakere en gjeldsgrad over fire ganger inntekt, se figur 8. Gjeldsgraden økte mest fra 2018 til 2019 blant de yngste og de eldste låntakerne.

### **6.4.3 IKT, betalingstjenester og betalingsforetak**

Foretakene i finanssektoren rapporterte noen flere operasjonelle eller sikkerhetsrelaterede IKT-hendelser til Finanstilsynet i 2019 enn i 2018. Men ut fra hendelsenes varighet, tidspunkt og antall berørte brukere var tilgjengeligheten til betalings-

tjenester og kunderettede tjenester bedre i 2019 enn i 2018.

Finanstilsynet gjennomførte 23 stedlige tilsyn i 2019 der IKT og betalingstjenester var tema. Av disse var elleve tilsyn i banker, ett i forsikringsforetak, ett i infrastrukturforetak, seks i verdipapirforetak, ett i betalingsforetak, to i eidsmeulingsforetak og to i revisjonsselskaper. De stedlige tilsynene omfattet styring og kontroll med IKT-virksomheten generelt. Finanstilsynet har også hatt særlig oppmerksomhet rettet mot cybersikkerhet, utkontraktering og bankenes systemer for elektronisk overvåking av mistenkelige transaksjoner.

I flere av tilsynene påpekte Finanstilsynet utilstrekkelig oppfølging av leverandørene og spesielt leverandørenes etterlevelse av foretakets sikkerhetskrav. For en del foretak er det fortsatt en utfordring at risikoanalysen av IKT-virksomheten ikke avdekker den reelle risikoen i tilstrekkelig grad. Tilsynene på verdipapirområdet gjaldt styring og kontroll med cybersikkerhet. Her fant Finanstilsynet blant annet at det var mangelfulle rutiner for informasjonsklassifisering og -beskyttelse ved utveksling og håndtering av informasjon, mangler ved rutinene for sikkerhetstesting og manglende rapportering av hendelser. Tilsyn med bankenes systemer for overvåking av mistenkelige transaksjoner knyttet til hvitvasking og terrorfinansiering viste i 2019, i større grad enn tidligere, at foretakene har for dårlige systemer for å sikre komplette kunde- og transaksjonsgrunnlag. I enkelte tilfeller var kunder og transaksjoner ikke omfattet av den elektroniske overvåkingen.

I tillegg til de stedlige tilsynene gjennomførte Finanstilsynet i 2019 et dokumentbasert tilsyn der norske banker og internasjonale banker med filial i Norge svarte på en omfattende spørreundersøkelse om kontinuitetsledelse og kriseløsninger. Finanstilsynet konstaterte at foretakene i stor grad har etablert kriseløsninger, også omtalt som beredskapsløsninger eller reserveløsninger, som skal iverksettes dersom normal driftsløsning ikke er tilgjengelig. I en del foretak avdekket imidlertid tilsynet mangler som utgjør risiko for at foretakene kan få utfordringer med å håndtere en alvorlige IKT-hendelse.

### **6.4.4 Forsikring og pensjon**

#### *Stedlig tilsyn*

Finanstilsynet gjennomførte fire stedlige tilsyn i livsforsikringsforetak i 2019. To av tilsynene var ordinære tilsyn som dekket overordnet styring og

kontroll, kapitalforvaltningsområdet og forsikringsområdet. I dette inngikk beregning og validering av forsikringstekniske avsetninger og kapitalkrav. Det tredje tilsynet var et tematisyn der formålet var å gå gjennom konsernintern utkontraktering, med hovedvekt på IKT-området. Det fjerde tilsynet var et tematisyn om forsikringstekniske avsetninger på gruppenivå.

I 2019 ble det gjennomført stedlige tilsyn i fire pensjonskasser. Formålet med tilsynene var å gå gjennom pensjonskassenes system for styring og kontroll samt risikonivå og kapitalisering.

Det ble gjennomført stedlige tilsyn i fire skadeforsikringsforetak. Tre av tilsynene i skadeforsikringsforetakene var ordinære tilsyn som dekket overordnet styring og kontroll, kapitalforvaltningsområdet og forsikringsområdet. Det fjerde tilsynet dekket overordnet styring og kontroll på konsernnivå.

Det ble gjennomført tre ordinære stedlige tilsyn i forsikringsmeglingsforetak. Finanstilsynet har de siste årene gjennomført en omfattende tilsynsvirksomhet med forsikringsagentforetak som formidler livsforsikring med investeringsvalg for utenlandske livsforsikringsforetak. Tilsynene har blant annet avdekket at det er formidlet livsforsikringer med komplekse underliggende investeringer med høy risiko, som ikke har vært egnet til å dekke kundenes forsikrings- og sparebehov. Finanstilsynet fant at det forelå grunnlag for å slette registreringen av til sammen fire forsikringsagentforetak i løpet av 2018 og 2019 som følge av grove og gjentatte overtredelser av forsikringsformidlingsregelverket. Tre av agentforetakene besluttet å avvikle formidlingsvirksomheten i forkant av eller etter Finanstilsynets foreløpige rapport. I den siste saken ble tilsynets vedtak om sletting fra konsesjonsregisteret påklaget til Finansdepartementet, som i mars 2019 stadfestet Finanstilsynets vedtak.

### *Rapportering*

Foretakenes innrapportering er et viktig grunnlag for analyser og stedlige tilsyn. Alle forsikringsforetak og pensjonskasser rapporterer regnskapsinformasjon i «Forsikringsforetakenes offentlige regnskaps- og tilsynsrapportering» (FORT) og «Pensjonskassenes offentlige regnskaps- og tilsynsrapportering» (PORT). Rapporteringen er et samarbeid mellom Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå. Alle livs- og skadeforsikringsforetak og pensjonskasser med mer enn én milliard kroner i forvaltningskapital rapporterer nøkkeltall til Finanstilsynet.

Rapporteringskravene som følger av Solvens II-direktivet, er basert på fullharmoniserte EU-regler. Rapporteringskravene er omfattende og har krevd betydelig ressursbruk for både foretakene og Finanstilsynet. Rapporteringen blir videresendt til EIOPA.

Alle pensjonskassene har rapportert basert på Finanstilsynets stresstester siden utgangen av 2012. Et forenklet solvenskapitalkrav basert på stresstesten ble innført fra 1. januar 2019. Flertallet av pensjonskassene rapporterer hvert halvår, mens de største pensjonskassene har kvartalsvis rapportering. I tillegg rapporterer pensjonskassene solvensmarginkrav til Finanstilsynet årlig etter Solvens I-regelverket.

Fra og med tredje kvartal 2019 ble det innført en ny felleseuropeisk rapportering for pensjonsforetak. De 22 største pensjonskassene, som dekker 75 pst. av markedet, må rapportere til Finanstilsynet hvert kvartal. Rapporteringen, som blir videresendt til EIOPA, inneholder blant annet informasjon om balansen og, fra 2020, post for post-rapportering av eiendeler. For øvrige pensjonskasser skal Finanstilsynet sende aggregert årlig informasjon til EIOPA basert på opplysninger i PORT og en egen, mindre omfattende rapportering for de små pensjonsforetakene for 2019.

### **6.4.5 Verdipapirmarkedet**

#### *Tilsyn med verdipapirforetakene*

Finanstilsynet fører tilsyn med at foretakene overholder kravene i verdipapirhandelloven med forskrifter. Lovens krav til investorbeskyttelse og håndtering av interessekonflikter står sentralt i tilsynet med verdipapirforetakene. Finanstilsynet har særlig oppmerksomhet på at foretakene opptrer ærlig, redelig og profesjonelt, i tråd med kundenes beste interesse og slik at markedets integritet blir ivaretatt på beste måte. Tilsynet med verdipapirforetakene skal også bidra til at foretakene sørger for tilstrekkelig internkontroll og har et bevisst forhold til risiko.

Med grunnlag i Finanstilsynets risikobaserte tilnærming ble det i 2019 startet sju stedlige tilsyn, seks med norske verdipapirforetak og ett med tilknyttet agent av et svensk verdipapirforetak. Av disse ble ett avsluttet i 2019. I tillegg ble det arbeidet med 14 tilsyn som ble startet i 2017/2018. Av disse ble ti avsluttet i 2019.

Av de totalt 21 pågående tilsynene gjennom 2019 var det ti fullskala tilsyn, som er gjennomgang av hele foretakets virksomhet og organis-

ring, hvorav ett som hadde særlig oppmerksomhet på foretakets pensjonsrådgivning, og elleve tematilsyn med gjennomgang av utvalgte temaer. Fem av disse gjaldt informasjonshåndtering og seks gjaldt kundedokumentasjon og tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering.

#### *Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond*

Verdipapirfond er et regulert spareprodukt med høy grad av investorbeskyttelse gjennom lovgivningen. Tilsynet på dette området er i stor grad innrettet for å se til at forbrukernes interesser ivaretas, slik at verdipapirfond kan egne seg som spareprodukt for ikke-profesjonelle investorer.

Tre stedlige tilsyn med forvaltningsselskaper ble avsluttet med tilsynsrapporter i 2019, herunder ett IKT -tilsyn. Ett stedlig tilsyn ble påbegynt, og vil avsluttes i løpet av 2020. Tilsynet gjennomførte også undersøkelser knyttet til forvaltningsselskapenes bruk av referanseindekser i rente- og kombinasjonsfond og av teknikker for effektiv porteføljeforvaltning og derivatbruk. I tillegg ble forvaltningsselskapenes systemer for føring av andelseierregisteret kartlagt. Den periodiske rapporteringen fra forvaltningsselskapene og depotmottakerne ble fulgt opp løpende. Det ble ikke avdekket brudd på kapitalkravene blant forvaltningsselskapene i 2019.

Praksisen med kontaktmøter med bransjeforeninger og forvaltningsselskaper ble videreført, og det ble holdt seks kontaktmøter med forvaltningsselskaper, i tillegg til en rekke møter der mer spesifikke temaer ble drøftet. Regelmessig kontakt med markedsaktørene bidrar til en effektiv og målrettet tilsynsvirksomhet.

#### *Tilsyn med forvaltere av alternative investeringsfond*

Alternative investeringsfond utgjør en uensartet gruppe av fond, der mange kun markedsføres til profesjonelle investorer. Tilsynsarbeidet på AIF-området økte i 2019, og aktiviteter rettet inn mot forbrukerbeskyttelse ble prioritert.

Ett ordinært stedlig tilsyn med AIF-forvaltere ble avsluttet med tilsynsrapport i 2019, og ett annet tilsyn ble påbegynt, men var ikke avsluttet ved årsskiftet. Tematilsynet om etterlevelsen av kravene til gjennomføring av egnethetstester ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer, ble avsluttet i 2019. Tilsynet omfattet undersøkelser av kundedokumentasjonen for 100 ikke-profesjonelle investorer fra tre AIF-forvaltere og fem alternative investeringsfond klassifisert som enten eiendomsfond

eller private equity-fond. Finanstilsynet avdekket til dels betydelige mangler og sendte varsel om pålegg om retting til én AIF-forvalter. Forvalteren rettet opp manglene, og tilsynet ga derfor ikke pålegg som det hadde varslet. Finanstilsynet foretok også et stedlig tilsyn hos en depotmottaker for alternative investeringsfond. Dette tilsynet vil bli ferdigstilt i 2020.

I 2019 avdekket Finanstilsynet to overtredelser av kapitalkravene blant AIF-forvalterne og sendte varsel om mulig tilbakekall av konsesjon. Ansvarlig kapital ble bragt i samsvar med kravene innen fristen som tilsynet satt i varslene, slik at det ikke var behov for ytterligere oppfølging.

Finanstilsynet undersøkte i 2019 en rekke ulike investeringsstrukturer og vurderte om strukturene kunne anses som alternative investeringsfond og dermed utgjøre ulovlig virksomhet. Tilsynet la særlig vekt på å følge opp syndikatmarkedet gjennom å vurdere enkeltsaker, og publiserte en veiledning om definisjonen av alternative investeringsfond og prosjektfinansieringsselskaper (rundskriv 9/2019). Rundskrivet førte til en rekke nye søknader om konsesjon til å forvalte alternative investeringsfond.

I 2019 fulgte Finanstilsynet opp 14 registrerte AIF-forvaltere som følge av manglende revisor. De fleste tilpasset seg, men det pågår videre oppfølging overfor enkelte.

#### *Tilsyn med infrastrukturen i verdipapirmarkedet*

Infrastrukturen på verdipapirområdet omfatter blant annet handelsplasser. Oslo Børs ASA er den største norske markedsoperatøren og driver handelsplassene Oslo Børs, Oslo Axess, Oslo Connect og Merkur Market. Oslo Børs ASA eier dessuten handelsplassen Fish Pool ASA og er operatør av en godkjent offentliggjøringsordning (APA). Andre markedsoperatører er Nasdaq Oslo ASA og Norexeco ASA. Verdipapirsentralen ASA (VPS), som driver et verdipapirregister og er operatør av det sentrale verdipapiroppgjørings-systemet i Norge (VPO NOK), er en annen viktig aktør i den norske infrastrukturen. De utenlandske sentrale motpartene SIX x-clear AG, Nasdaq Clearing AB, European Commodity Clearing AG, LCH Ltd og European Central Counterparty N.V. utgjør også viktige deler av infrastrukturen i verdipapirmarkedet, selv om de ikke har norsk tillatelse. Sentrale motparter kan drive virksomhet i Norge i kraft av å ha tillatelse etter det felleseuropeiske regelverket for infrastruktur i verdipapirmarkedet (EMIR) fra egen hjemlandsmyndighet. Det samme gjelder for sentrale

motparter fra tredjeland som er anerkjent som sentral motpart i EU.

I tilsynet med infrastrukturforetakene er en sentral oppgave å vurdere risikoforhold og kapital. For VPS skal Finanstilsynet også godkjenne foretakets eget regelverk. Finanstilsynet har jevnlig møter med foretakene. I samarbeid med Norges Bank evaluerer Finanstilsynet VPS' register- og oppgjørsfunksjon i lys av prinsippene for finansielle infrastrukturforetak fra komiteen for betalings- og markedsinfrastruktur og den internasjonale organisasjonen av verdipapirtilsyn (CPMI-IOSCO<sup>1</sup>). Denne evalueringen er nærmere omtalt i Norges Banks årlige rapport om finansiell infrastruktur.

Finanstilsynet gjennomførte våren 2019 tilsyn hos Fish Pool ASA. Temaene for tilsynet var foretakets organisering, medlemsvilkår og oppfølging av medlemmer, offentliggjøring av ordre, markedsovervåking og oppfølging av posisjonsregelverket for varederivater.

Finanstilsynet gjennomførte i 2019 et tilsyn om IKT-sikkerhet hos VPS ASA. Formålet var å kontrollere foretakets elektroniske forsvar og beredskap. Den teknologiske utviklingen endrer seg raskt, og risikoen for elektroniske angrep må vurderes løpende. Foretaket har derfor et kontinuerlig behov for å tilpasse sine risikoanalyser og sin beredskap på dette feltet.

Et tilsvarende tilsyn om IKT-sikkerhet ble gjennomført hos Nasdaq Oslo ASA.

#### *Posisjongrenser og rapportering av posisjoner i varederivater*

Etter verdipapirhandelloven kapittel 15, som gjennomfører posisjongrenseregimet i det reviderte verdipapirmarkedsdirektivet (MiFID II), skal Finanstilsynet fastsette grenser for hvor store posisjoner som kan holdes i varederivater. Det er også gitt krav om rapportering av posisjoner i varederivater, utslippskvoter og derivater med utslippskvoter som underliggende. Formålet med posisjongrensene er å redusere risikoen for alvorlige forstyrrelser i det underliggende fysiske markedet, og det er gitt detaljerte regler om hvordan disse skal fastsettes. Finanstilsynet endret forskrift om posisjongrenser én gang i 2019.

#### *Tilsyn med atferdsreglene i verdipapirmarkedet*

Det overordnede målet med tilsyn og overvåking av de generelle atferdsreglene er å bidra til å sikre det norske verdipapirmarkedets omdømme og dermed dets funksjon som velfungerende kapitalkilde.

Reglene om ulovlig innsidehandel, markedsmanipulasjon og tilbørlig informasjonsbehandling er sentrale. Finanstilsynet følger også opp reglene om listeføring, undersøkelsesplikt, forbud mot urimelige forretningsmetoder samt meldeplikt og flaggeplikt ved verdipapirhandel. Finanstilsynet har et nært samarbeid med Økokrim og Oslo Børs på dette området.

Flertallet av sakene som ble fulgt opp i 2019, ble rapportert til Finanstilsynet fra verdipapirforetak, utenlandske myndigheter og investorer. Mange saker ble også oversendt fra Oslo Børs eller initiert av Finanstilsynet selv på bakgrunn av hendelser i markedet. Finanstilsynets eget overvåkingssystem, SKADI, har utløst mange alarmer som har ført til videre undersøkelser.

Mange av innside- og markedsmanipulasjons-sakene er tidkrevende. Dette gjelder særlig saker der undersøkelsene forutsetter kartlegging av utenlandske investorer som har handlet i forkant av ulike markedsbegivenheter. Slik kartlegging medfører utstrakt kontakt med utenlandske forvaltere og tilsynsmyndigheter.

I 2019 undersøkte Finanstilsynet følgende enkeltsaker:

- 94 saker om ulovlig innsidehandel og/eller brudd på taushetsplikt/listeføring
- 73 saker om markedsmanipulasjon / urimelige forretningsmetoder
- 660 alarmer fra overvåkingssystemet SKADI
- 18 saker om flaggepliktig verdipapirhandel
- 303 alarmer fra overvåkingssystemet om eierplasseringer
- 50 saker om meldepliktig verdipapirhandel
- 24 saker om meldepliktige shortposisjoner

Totalt mottok Finanstilsynet 84 rapporter fra verdipapirforetak i henhold til bestemmelsen om rapporteringsplikt ved mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon. Videre mottok Finanstilsynet 81 rapporter fra utenlandske tilsynsmyndigheter om innsidehandel eller markedsmanipulasjon.

#### *Prospektkontroll*

Finanstilsynet skal godkjenne EØS-prospekter ved tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige

<sup>1</sup> Committee on Payments and Market Infrastructures og International Organization of Securities Commissions.



verdipapirer på minst åtte mill. euro, beregnet over en periode på tolv måneder, som rettes til 150 personer eller flere i det norske verdipapirmarkedet. Det samme gjelder ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer på norsk regulert marked, inkludert kapitalforhøyelser på over 20 pst. i selskaper med aksjer som allerede er notert på regulert marked.

I 2019 ble det godkjent 53 aksjeprospekter, som er omtrent like mange som foregående år. Totalt var det 12 prospekter i forbindelse med førstegangs notering av aksjer på Oslo Børs eller Oslo Axess, mot 10 i 2018.

2019 var et godt år for å hente inn egenkapital, særlig første halvdel av året. Markedet var likevel noe roligere enn i 2018, noe som også ga seg utslag i totalt antall godkjente prospekter. Det var relativt høy aktivitet for førstegangs notering av aksjer, som for blant andre Adevinta, Hafnia Tankers, Sats, Norske Skog og Ice Group. Som et resultat av et stillere marked i andre halvår, valgte noen selskaper å avbryte sin noteringsprosess eller kapitalinnhenting etter å ha fått prospektet godkjent av Finanstilsynet.

Antall obligasjonsprospekter i 2019 var vesentlig lavere enn i 2018. Dette må ses i lys av et noe mer utfordrende kapitalmarked, med økte kredittpåslag.

#### *Tilsyn med den finansielle rapporteringen fra noterte foretak*

Finanstilsynet kontrollerer den finansielle rapporteringen fra norskregistrerte foretak notert på regulert marked i Norge eller i annet EØS-land, og visse utenlandske foretak notert på regulert marked i Norge.

Finanstilsynet gikk i 2019 gjennom hele eller deler av den finansielle rapporteringen til 51 foretak. Kontrollen rettet seg særlig mot utstedere av aksjer og egenkapitalbevis, men også mot enkelte utstedere av obligasjoner. Alle noterte foretaks revisjonsberetninger ble gjennomgått. 15 saker ble fulgt opp nærmere. Tolv av disse er fortsatt under arbeid.

I tillegg avdekket Finanstilsynet i 2019 flere svakheter i finansiell rapportering fra foretak som søker børsnotering og derfor trenger et godkjent prospekt. I slike saker forutsetter tilsynet at foretaket utbedrer svakheter gjennom nye finansielle rapporter eller ved å gi supplerende og utdypende informasjon i prospektet. Finanstilsynets tilsynspraksis er omtalt i en rapport fra november 2019, som er tilgjengelig på tilsynets nettsted.

Finanstilsynet mottok ingen meldinger fra revisorer om at den finansielle rapporteringen fra utstederen ikke ga et riktig bilde. Finanstilsynet mottok én melding om at revisor trakk seg fra et oppdrag før ny revisor var valgt. Dette foretaket blir fulgt opp.

### **6.4.6 Revisjon og regnskapsføring**

#### **Tilsyn med revisorer**

Finanstilsynets tilsyn med revisorer omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak, registerføring og tilsyn med virksomheten. Tilsynet kontrollerer at revisor ivaretar sin uavhengighet, samt utfører arbeidet på en tilfredsstillende måte og i samsvar med lovgivningen og god revisjonsskikk. Finanstilsynet kontrollerer også revisors etterlevelse av hvitvaskingslovgivningen.

#### *Samarbeid med bransjeforeningen*

Revisorer som reviderer foretak av allmenn interesse, skal etter revisorloven underlegges periodisk tilsyn minst hvert tredje år. Disse tilsynene gjennomføres av Finanstilsynet. Øvrige revisorer skal kontrolleres minst hvert sjette år. Disse kontrollene utføres av Revisorforeningen for medlemmer, og av Finanstilsynet for ikke-medlemmer. Det er utarbeidet retningslinjer for Finanstilsynets samarbeid med Revisorforeningen. I henhold til retningslinjene skal Revisorforeningen sende saken til Finanstilsynet dersom de finner forhold som kan gi grunnlag for vedtak om tilbakekall av godkjenning som revisor. Revisorforeningens rapport om kvalitetskontrollarbeidet i 2019 er gjengitt i Finanstilsynets årsmelding.

#### *Tilsyn*

I 2019 registrerte Finanstilsynet om lag 90 signaler om mulige svakheter i revisjonen. Signalene kommer fra Revisorforeningen, skattemyndighetene, konkursbo, politiet og andre. Det kan også være oppslag i mediene eller forhold som blir avdekket av Finanstilsynet på andre tilsynsområder. Alle signaler blir vurdert for tilsynsmessig oppfølging. Saker som ikke følges opp med stedlig tilsyn eller annen nærmere kontroll, kan bli avsluttet med at revisor blir bedt om å gjennomgå revisjonen, identifisere eventuelle svakheter og rette opp disse i fremtidig revisjonsutøvelse. Finanstilsynet gjør revisor oppmerksom på at vurderingen og eventuelle tiltak må dokumenteres, og at tilsynet vil gjennomgå sakene i eventuelle fremtidige tilsyn.

I 2019 ferdigstilte Finanstilsynet kontrollene som ble utført høsten 2018, og gjennomførte fire periodiske tilsyn. Ikke alle sakene er avsluttet. Ett av de kontrollerte revisjonsselskapene har påtatt seg revisjonsoppdrag for foretak som innebærer at revisjonsselskapet også blir underlagt periodisk kvalitetskontroll av revisortilsynsmyndigheten i USA, Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). Kontrollen i dette selskapet ble gjennomført som fellestilsyn med PCAOB, ledet av Finanstilsynet.

### Tilsyn med regnskapsførere

Finanstilsynets tilsyn med regnskapsførere omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak, og registerføring og tilsyn med virksomheten. Tilsynet kontrollerer at regnskapsfører utfører arbeidet på en tilfredsstillende måte, i samsvar med lovvingningen og etter god regnskapsføringsskikk.

#### *Samarbeid med bransjeforeninger*

Med om lag 14 500 regnskapsførere og regnskapsførerselskaper er det en utfordring å oppnå tilstrekkelig tilsynsdekning, selv om tilsynsarbeidet i hovedsak er rettet mot regnskapsførerforetak og regnskapsførere som er ansvarlige for regnskapsføreroppdrag.

Regnskap Norge gjennomfører kvalitetskontroll av sine medlemmer minst hvert sjuende år. Revisorforeningen gjør det samme for de av deres medlemmer som driver med regnskapsføringsvirksomhet. Rapportene fra kvalitetskontrollene som ble utført av Regnskap Norge og Revisorforeningen i 2019, er gjengitt i Finanstilsynets årsmelding.

#### *Tilsyn*

I tillegg til innrapporteringer fra bransjeforeningene gjennomfører Finanstilsynet tilsyn basert på innrapporteringer fra politiet, Skatteetaten, konkursbo og oppdragsgivere, samt medieomtale og andre kilder hvor det er mistanke om regelbrudd. I vurderingen av hvilke regnskapsførere som skal kontrolleres, legger Finanstilsynet vekt på om de er underlagt kvalitetskontroll av en bransjeforening.

Finanstilsynet registrerte til sammen 187 innrapporteringer og andre signaler som kan indikere feil i oppdragsutførelsen hos regnskapsførere i 2019, sammenlignet med 122 i 2018.

I 2019 gjennomførte Finanstilsynet 47 stedlige tilsyn. Mange tilsyn blir avsluttet med kritiske

merknader eller vedtak om tilbakekall av autorisasjon som regnskapsfører eller regnskapsførerselskap. Noen saker avsluttes før vedtak fattes fordi regnskapsføreren sier fra seg autorisasjonen. Flere tilsyn lar seg ikke gjennomføre til fastsatt tid på grunn av forhold hos regnskapsfører, for eksempel sykdom.

Etterlevelse av hvitvaskingsregelverket blir kontrollert i tilnærmet alle tilsyn. Finanstilsynet publiserte i 2019 en veiledning om regnskapsføreres og regnskapsførerselskapers etterlevelse av hvitvaskingsregelverket.

I desember 2018 gjennomførte Finanstilsynet et tematilsyn rettet mot foretak som utfører betalinger på vegne av sine oppdragsgivere. Tilsynene omfattet en vurdering av om regnskapsførerforetakene har håndtert risikoen ved slike oppdrag på en forsvarlig måte. Også på dette området er det nødvendig at det foreligger rutiner som gir god styring og kontroll for å redusere risikoen for feil og misbruk av fullmaktene. Klarhet i fullmaktsforholdet er avgjørende. En fellesrapport fra tematilsynet ble publisert 1. juli 2019.

### 6.4.7 Eiendomsmegling

I 2019 gjennomførte Finanstilsynet 16 stedlige tilsyn, hvorav 14 hos eiendomsmeglingsforetak og to hos advokater. Forvaltning og kontroll med klientmidler, risikostyring og internkontroll samt etterlevelse av hvitvaskingsregelverket var sentrale kontrollområder. I tillegg ble det gjennomført flere dokumentbaserte tilsyn med eiendomsmeglingsforetak, advokater og enkeltmeglere. Dessuten ble en rekke tips om brudd på eiendomsmeglingsregelverket undersøkt og fulgt opp. Fem av de stedlige tilsynene var tematilsyn med foretakenes etterlevelse av hvitvaskingsregelverket.

Finanstilsynet undersøkte foretakenes egne vurderinger av risikoen for å bli brukt til hvitvasking og arbeids- og kontrollrutinene de har etablert mot hvitvasking. Arbeidet ventes ferdigstilt i løpet av første halvår 2020. Det ble sendt tre hvitvaskingsmeldinger til Økokrim som resultat av tilsynsvirksomheten i eiendomsmeglingsforetakene.

Finanstilsynet gjennomførte et lignende tematilsyn hos åtte næringsmeglingsforetak og ett boligmeglingsforetak i 2018. Hos sju av foretakene ble det avdekket så alvorlige mangler at tilsynet i 2019 besluttet å ilegge disse foretakene overtredelsesgebyr.

### 6.4.8 Inkassovirksomhet

Tilsynet med inkassovirksomhet omfatter foretak med bevilling til å inndrive forfalte pengekrav for andre (fremmedinkasso) og foretak som kjøper opp forfalte pengekrav og selv driver inn disse (oppkjøps- og egeninkasso). I 2019 ble det igangsatt undersøkelser i 16 saker på bakgrunn av tips eller klager på inkassoforetak. Seks av disse var ferdigbehandlet ved utgangen av året, og brudd på god inkassoskikk ble konstatert i fire av sakene. Ingen tillatelser ble tilbakekalt i 2019, verken foretakstillatelser eller personlige tillatelser.

Finanstilsynet mottar regelmessig tips og henvendelser om mulige lovbrudd i bransjen, i hovedsak fra skyldnere, Forbrukerrådet, Forbrukertilsynet, Finansklagenemnda samt forliksråd og namsmyndigheter. I tillegg får Finanstilsynet opplysninger gjennom virksomhetenes rapportering. Sammen med erfaring fra tidligere tilsyn danner dette grunnlaget for en risikobasert utvelgelse av hvilke virksomheter som skal følges opp nærmere.

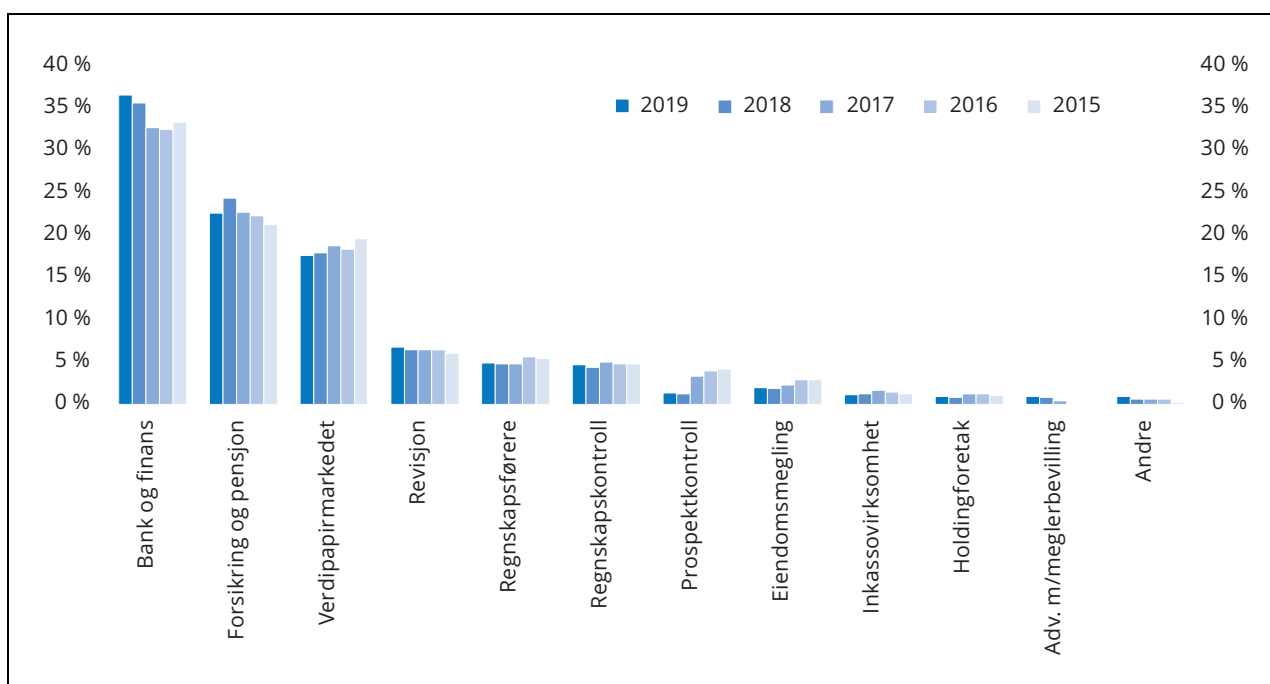
## 6.5 Regnskap og budsjett

Stortinget fastsetter utgiftsbudsjettet og inntektsbudsjettet til Finanstilsynet som en del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2019 til driftsutgifter var

opprinnelig på 389,4 mill. kroner, men ble økt med 5,0 mill. kroner som kompensasjon for lønnsoppgjøret. Inkludert overførte midler på 14,8 mill. kroner fra 2018 var samlet disponibel utgiftsramme til drift 409,2 mill. kroner. Deler av budsjettet blir tildelt på post 45 Større nyanskaffelser og vedlikehold. Disse midlene er øremerket IT-utviklingsprosjekt. I 2019 ble det bevilget 26 mill. kroner til formålet, som sammen med overførte midler fra 2018 på 13,7 mill. kroner ga 37,9 mill. kroner til disposisjon. Utgiftene i 2019 summerte seg totalt til 449,4 mill. kroner, en økning på 11,8 pst. fra 2018.

De samlede lønnsutgiftene var på 313,1 mill. kroner, som var 14,0 pst. mer enn i 2018. Styrkingen av budsjetttrammen både i 2018 og i 2019 ble hovedsakelig brukt til å ansette flere. Tallet på utførte årsverk var beregnet til 279 i 2019, mot 257 i 2018. Veksten i lønnsutgiftene kan også forklares med økt pensjonspremie til Statens pensjonskasse. Utgiftene til pensjonspremie var på 34,2 mill. kroner i 2019, en økning på 33,2 pst. fra 2018. Utbetalinger til investering og andre utbetalinger til drift viser en økning på 7,1 pst. fra 2018. Veksten knyttes til kjøp av tjenester til utvikling av IT-systemer.

Finanstilsynet krever gebyr for kontroll av prospekter etter verdipapirhandeloven, for behandling av konsesjon til å drive virksomhet som betalingsforetak, som e-pengeforetak, som opplys-



Figur 6.1 Utlikning av Finanstilsynets utgifter på tilsynsgrupper. Prosent av samlet innbetaling fra foretakene under tilsyn

Kilde: Finanstilsynet.

ningsfullmektig og for behandling av bevilling etter inkassoloven. Samlet ble det innbetalt 10,9 mill. kroner i 2019, mot 12,0 mill. kroner i 2018. Av dette var gebyr for kontroll av prospekter 10,3 mill. kroner, mot 11,4 mill. kroner i 2018.

Utgiftene til Finanstilsynet blir etter finanstilsynsloven § 9 dekket av institusjoner som er under tilsyn i budsjettåret. Etter loven skal utgiftene fordeles på de ulike institusjonsgruppene etter omfanget av tilsynsarbeidet. Fra 2018 er det de budsjetterte utgiftene i året som er utgangspunktet for fordeling. Tilsynsavgiften blir fordelt på det enkelte foretaket etter utfyllende regler i forskrift. Statens innkrevingsentral krever årlig inn tilsynsavgift og andre gebyrer på vegne av Finanstilsynet. Dette arbeidet omfatter også regn-

skapsføring og rapportering av innbetalinger i statsregnskapet.

Tilsynsavgiften ble, etter foregående høring hos de aktuelle bransjeorganisasjonene, sendt til foretakene under tilsyn for betaling i mai 2019. Samlet krav utgjorde 426,3 mill. kroner. I alt 14 855 tilsynsenheter ble omfattet av utlikningen, se fordelingen i figur 6.1. Av disse var 84 utenlandske filialer. Den største tilsynsgruppen etter antall er regnskapsførere, med 11 571 enheter ved inngangen av 2019.

Riksrevisjonen reviderer Finanstilsynets virksomhet. Revisjonsmeldingen for 2019 skal foreligge innen 1. mai 2020, og vil bli publisert på Finanstilsynets nettsted.

## 7 Virksomheten til Folketrygdfondet i 2019

### 7.1 Innledning

Folketrygdfondet er et statlig særlovselskap som forestår den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) og Statens obligasjonsfond (obligasjonsfondet) etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet.

Statens begrunnelse for å eie Folketrygdfondet er at det skal forvalte SPN og ellers utføre andre forvalteroppgaver som departementet måtte pålegge det. Statens mål som eier er at Folketrygdfondet i forvaltningen av SPN skal søke å oppnå høyest mulig avkastning av fondsmidlene over tid, målt i norske kroner og etter kostnader, og at staten skal ha mulighet til å benytte Folketrygdfondet for andre forvalteroppgaver. Departementet følger opp Folketrygdfondets forvaltning av SPN, bl.a. gjennom kvartalsmøter.

Folketrygdfondet fikk 27. mars 2020 oppgaven med å forvalte Statens obligasjonsfond. Fondet – som har en ramme for kjøp av obligasjoner på inntil 50 mrd. kroner – er etablert på nytt for å bidra til økt likviditet og kapital til kredittobligasjonsmarkedet som følge av vinterens virusutbrudd. Fondet skal investeres i rentebærende instrumenter til utstedere med hovedkontor i Norge. Folketrygdfondet skal søke å oppnå høyest mulig avkastning av fondsmidlene over tid, målt i norske kroner og etter kostnader. Fondet vil virke noen år fremover, avhengig av markeds-

utviklingen. Departementet vil komme tilbake til forvaltningen av obligasjonsfondet i Nasjonalbudsjettet 2021.

Finansdepartementet omtaler Folketrygdfondets forvaltning av SPN, herunder resultatene i forvaltningen og departementets vurderinger av disse, i de årlige stortingsmeldingene om Statens pensjonsfond. Folketrygdfondet har i 2019 rapportert offentlig om forvaltningen av SPN gjennom kvartalsrapporter, en egen årsrapport som inkluderer rapportering om eierskapsutøvelse, samt om risikojustert avkastning.

Riksrevisjonen skal følge opp og føre tilsyn med Finansdepartementets forvaltning av SPN og Statens obligasjonsfond samt eierskapet av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonsloven § 9.

### 7.2 Særlovselskapet Folketrygdfondet

Folketrygdfondet har et styre bestående av seks medlemmer, se tabell 7.1. Medlemmene oppnevnes av Finansdepartementet for fire år om gangen, jf. lov om Folketrygdfondet § 8. Departementet oppnevner også to varamedlemmer. Styreleder oppnevnes av departementet, mens styret selv velger sin nestleder. Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ett medlem og én observatør valgt av og blant de ansatte i Folketrygdfondet.

Tabell 7.1 Folketrygdfondets styre per 1. januar 2020

<i>Styremedlemmer</i>	<i>Varamedlemmer</i>
Siri Teigum (leder)	Trond M. Døskeland
Bjørn Østbø (nestleder)	Christine Tørklep
Marianne Hansen	
Liselott Kilaas	<i>Representanter for de ansatte</i>
Renate Larsen	Aleksander Smerkerud
Einar Westby	Tine Fosslund (observatør)
	Joakim Kvamvold (vara)

Finansdepartementet har oppnevnt Siri Teigum til styreleder i Folketrygdfondet. Bjørn Østbø er valgt som nestleder av styret. Folketrygdfondets styreleder og nestleder utgjør styrets arbeidsutvalg. Styret har også nedsatt saksforberedende revisjonsutvalg, risikoutvalg og godtgjøringsutvalg. Revisjonsutvalget ledes av Einar Westby, med Marianne Hansen og Liselott Kilaas som øvrige medlemmer. I 2019 har risikoutvalget vært ledet av Trond M. Døskeland, med Bjørn Østbø og Hans Aasnæs<sup>1</sup> som øvrige medlemmer. Godtgjørelsesutvalget besto i 2019 av Siri Teigum (leder), Renate Larsen og Hans Aasnæs.

Ved utgangen av 2019 hadde Folketrygdfondet 49 ansatte. Av disse var 37 pst. kvinner. Ved årsskiftet satt åtte personer i ledergruppen, hvorav tre kvinner.

Styret i Folketrygdfondet har i årsberetningen 13. februar 2020 redegjort for styrets arbeid i 2019. Det har vært avholdt syv styremøter i 2019, med et gjennomsnittlig oppmøte på 88 pst. blant styrets faste medlemmer. Styret har behandlet et bredt spekter av saker i 2019. I årsberetningen vises det bl.a. til at styret fastsetter virksomhetsstrategi og årlige virksomhetsplaner for Folketrygdfondet, strategisk plan for forvaltningen og overordnede prinsipper for eierskaps- og kreditorutøvelse.

Styret bekrefter i årsberetningen at forutsetningen for fortsatt drift er til stede.

Finansdepartementet velger ekstern revisor for Folketrygdfondet, jf. lov om Folketrygdfondet § 13. I forskrift 8. desember 2011 nr. 1217 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet, har departementet fastsatt nærmere bestemmelser for hvordan Folketrygdfondets regnskap skal føres. Departementet har valgt KPMG som ekstern revisor for Folketrygdfondet for en periode på fire år fra 2018.

Ifølge revisors uttalelse er årsregnskapet for 2019 levert i samsvar med lov og forskrifter, og gir et rettmessig bilde av den økonomiske stillingen i Folketrygdfondet per 31. desember 2019 samt av resultatet og kontantstrømmer for regnskapsåret. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsregnskap og -beretning for Folketrygdfondet godkjennes av Finansdepartementet og meddeles Stortinget. Departementet godkjente Folketrygdfondets årsregnskap og beretning 27. mars 2020.

Folketrygdfondet får dekket kostnadene ved å forvalte SPN innenfor en ramme fastsatt av Finansdepartementet. Godtgjørelsen til Folketrygdfondet for forvaltningen av SPN i 2019 var

170,4 mill. kroner, mens investeringer i varige driftsmidler og immaterielle eiendeler utgjorde 5,7 mill. kroner. Samlet var dette om lag 3 mill. kroner lavere enn rammen fastsatt av departementet på 179,4 mill. kroner for 2019. Målt som andel av gjennomsnittlig kapital i SPN utgjorde forvaltningshonoraret 0,067 pst. i 2019, dette er om lag samme som andelen i 2018.

Årsregnskapet for Folketrygdfondet viser et resultat på 1,5 mill. kroner for 2019. Av resultatet utgjør driftsresultatet i Folketrygdfondet etter tillegg av netto finansposter 0,9 mill. kroner, mens endringer i avsetninger til ytelsesbaserte pensjonsplaner utgjorde pluss 0,6 mill. kroner. Dette er avsetninger som svinger fra år til år, bl.a. som følge av endringer i rentenivået. Som følge av overgangen fra en ytelsesbasert til en innskuddsbasert pensjonsordning fra 1. januar 2016 er svingningene i avsetninger nå betydelig lavere enn de har vært historisk.

I tråd med Stortingets behandling av Prop. 1 S (2019–2020) utbetales 0,6 mill. kroner i utbytte til staten, mens 1,0 mill. kroner overføres annen egenkapital. Egenkapitalen i Folketrygdfondet er 61,0 mill. kroner etter disponering av resultatet for 2019. Statens innskutte egenkapital i Folketrygdfondet per 31. desember 2019 var 60,0 mill. kroner.

Det er inngått avtale med den valgte revisoren for Folketrygdfondet om årlige attestasjonsoppdrag med sikte på revisors stadfesting av at forvaltningen av SPN er i samsvar med lov, mandat og annet relevant regelverk for Folketrygdfondet. I 2019 har revisor gjennomgått Folketrygdfondets utforming og implementering av rammeverk for måling og styring av operasjonell risiko i SPN. Revisor konkluderer i sin uttalelse 12. desember 2019 at Folketrygdfondets utforming og implementering av rammeverket for operasjonell risiko i SPN i det alt vesentlige er i tråd med anerkjente norske og internasjonale standarder, herunder Forskrift om risikostyring og internkontroll.

### 7.3 Statens pensjonsfond Norge

Markedsverdien av SPN var 269 mrd. kroner ved utgangen av 2019. Avkastningen av fondet var i 2019 12,4 pst., som er 0,4 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Verdien av aksjeinvesteringene i SPN var 167 mrd. kroner ved utgangen av 2019, mens verdien av obligasjonsinvesteringene var 102 mrd. kroner.

<sup>1</sup> Fra 1. januar 2020 fratrådte Hans Aasnæs styret.

Resultatregnskapet viser at gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld målt til virkelig verdi var 29,7 mrd. kroner i SPN i 2019. Av resultatet utgjorde renteinntekter 2,7 mrd. kroner og aksjeutbytter 6,0 mrd. kroner, mens kursendringer på SPNs investeringer i aksjer og obligasjoner bidro

med 21,0 mrd. kroner. Forvaltningshonoraret for 2019 på 170,4 mill. kroner trekkes direkte fra bruttoavkastningen av SPN. Markedsverdien av SPN steg med 29,5 mrd. kroner i 2019 etter at honoraret for forvaltningen er trukket fra.



## 8 Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF)

### 8.1 Innledning

Det internasjonale valutafondet (IMF) ble opprettet i 1945 og har i dag 189 medlemsland. Norge har vært medlem siden starten. IMF skal fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, styrke finansiell stabilitet globalt og regionalt, og støtte opp under internasjonal handel. Institusjonens tre hovedoppgaver er å overvåke økonomien i medlemslandene for å forebygge økonomiske ubalanser og kriser, gi teknisk assistanse til medlemslandene og å gi lån til medlemsland som har problemer med betalingsbalansen. Det er en nær sammenheng mellom disse tre arbeidsfeltene. Makroøkonomisk overvåking og kompetanseoppbygging er viktig for å forebygge økonomiske kriser og redusere medlemslandenes lånebehov fra IMF.

IMF samarbeider med andre internasjonale organisasjoner som Bank for International Settlements (BIS), Financial Stability Board (FSB), Verdensbanken, de regionale utviklingsbankene og Verdens handelsorganisasjon (WTO). IMF bidrar også til arbeidet i G20<sup>1</sup> med å stabilisere og styrke verdensøkonomien.

Det øverste organet i IMF er guvernørrådet, der alle medlemslandene er representert. Norges guvernør til IMF er sentralbanksjefen, med departementsråden i Finansdepartementet som vara.

Det daglige arbeidet ledes av et styre med 24 medlemmer. Norge deler en styreplass med de øvrige nordiske og de tre baltiske landene. Landene i valgkretsen samarbeider tett om hvilke synspunkter som skal fremmes i styret, og posisjoner og verv går på omgang. I slutten av januar 2020 overtok Finland styrestolen fra Sverige. Norge satt sist i styret i perioden januar 2013 til januar 2016. I inneværende halvår representerer Finland valgkretsen i IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC). Norge skal ha dette vervet i siste halvår 2020 og

første halvår 2021. Vår møtet i IMFC ble i år avholdt som videokonferanse, som følge av det verdensomspennende utbruddet av det nye korona-viruset.

Dette kapitlet redegjør for virksomheten til IMF med vekt på de siste 12–18 månedene, samt noen sentrale spørsmål det skal tas stilling til i nær fremtid.

### 8.2 IMF's utlånsvirksomhet

IMF har en rekke låneordninger som kan brukes av medlemsland som ikke klarer å oppfylle sine betalingsforpliktelser overfor utlandet. Når et land søker om lån, vurderer IMF sammen med landets myndigheter hva som må gjøres for å redusere den økonomiske sårbarheten og legge grunnlag for en balansert vekst. IMF's styre bestemmer så om og på hvilke vilkår landet skal få lån.

IMF's generelle låneordninger har markedsbasert rente og er åpne for alle medlemsland. Ordningene omfatter både lån som utbetales over en periode for å løse et eksisterende betalingsbalanseproblem, og føre-var-avtaler om kreditt ved behov. En føre-var-avtale er en trekkrettighet som kan gis til land som har en sterk økonomisk stilling, men som likevel trenger å styrke tilliten i markedet til at de vil kunne innfri sine internasjonale betalingsforpliktelser. Land som inngår en føre-var-avtale, skal i utgangspunktet ikke ha behov for å trekke på avtalen.

IMF's låneordninger for lavinntektsland har subsidiert rente. Lånemidlene til disse ordningene kommer fra medlemsland som frivillig stiller midler til disposisjon. Subsidiene i ordningen, som tilsvarer differansen mellom markedsrenten og rentesatsene som IMF's styre fastsetter, finansieres gjennom avkastningen på et eget fond som er opprettet for formålet.

Boks 8.1 gir mer informasjon om de ulike låneordningene.

Omfanget av nye utlån under de generelle ordningene tok seg markert opp i 2019, se figur 8.1. Dette skyldes i stor grad låneavtalen som ble inngått med Argentina med en ramme på 40,7 mrd.

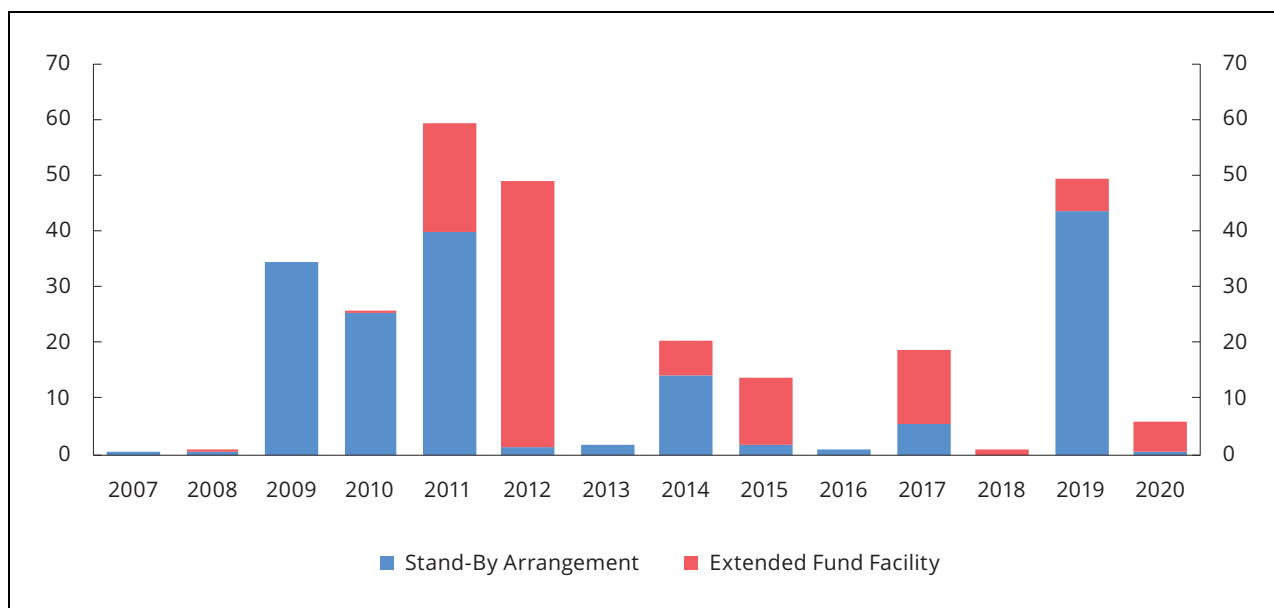
<sup>1</sup> G20 er et uformelt forum for 19 av de største økonomiene i verden samt EU på fellesskapsnivå. Samarbeidet var opprinnelig for finansministre og sentralbanksjefer, men ble fra høsten 2008 utvidet til flere politikkområder og med faste møter på stats- og regjeringssjefsnivå.

**Boks 8.1 IMF's låneordninger. Utgangen av februar 2020**

Låneordning	Formål	Låneramme i pst. av landets kvote	Tilbakebetaling og rente
<i>Generelle låneordninger</i>			
Stand-By Arrangement (SBA)	Kort- til mellomlangsigtede problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–2 år, kan forlenges til 3 år.	Låneramme 145 pst. per år. Kumulativ ramme på 435 pst. Det kan unntaksvis gis høyere lån enn den fastsatte lånerammen	Første avdrag etter 3¼ år. Skal være tilbakebetalt etter 5 år. Grunnrente <sup>1</sup> +2–3 prosentenheter. <sup>2</sup>
Extended Fund Facility (EFF)	Langsiktige problemer med betalingsbalansen på grunn av strukturelle forhold. Programperiode 3–4 år.	Som for SBA.	Første avdrag etter 4½ år. Skal være tilbakebetalt etter 10 år. Rente som for SBA.
Flexible Credit Line (FCL)	Fleksibel trekkadgang i 1–2 år for land med sterk økonomisk stilling. Ikke programforpliktelser.	Ingen fast låneramme.	Som for SBA.
Precautionary and Liquidity Line (PLL)	Fleksibel trekkadgang i ½–2 år for land med relativt sterk økonomisk stilling, men som ikke oppfyller kravene for FCL.	For 6 mnd.-program: Låneramme 125 pst. I spesielle tilfelle opp til 250 pst. For 1–2 års program: Låneramme 250 pst. første år, kumulativ ramme på 500 pst.	Som for SBA.
Rapid Financing Instrument (RFI)	Akutte problemer med betalingsbalansen etter råvareprissjokk, naturkatastrofer, mv. Må samarbeide med IMF for å løse sitt betalingsbalanseproblem.	37,5 pst. per år. Kumulativ ramme på 75 pst.	Som for SBA.
<i>Subsidierte låneordninger for lavinntektsland (PGRT)</i>			
Standby Credit Facility (SCF)	Lavinntektsland som har kortsiktige problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–3 år.	Låneramme 100 pst. per år. Kumulativ ramme på 300 pst. Kan ved spesielle omstendigheter økes til hhv. 133,33 og 400 pst.	Første avdrag etter 4 år. Skal være tilbakebetalt etter 8 år. Null rente fram til juni 2021.
Extended Credit Facility (ECF)	Langsiktig finansiering av lavinntektsland som har strukturelle problemer med betalingsbalansen. Programperiode 3–5 år.	Som for SCF	Første avdrag etter 5½ år. Skal være tilbakebetalt etter 10 år. Null rente fram til juni 2021.
Rapid Credit Facility (RCF)	Lavinntektsland som har akutte problemer med betalingsbalansen. Ikke programforpliktelser.	Låneramme 50 pst. per år. Kumulativ ramme på 100 pst. Ved særlig store naturkatastrofer kan årlig utbetaling økes til 80 pst. av kvoten, kumulativt til 133,33 pst.	Første avdrag etter 5½ år. Skal være tilbakebetalt etter 10 år. Null rente.

<sup>1</sup> IMF's grunnrente er SDR-renten, med et påslag på 1 prosentenheter. Påslaget skal blant annet dekke de administrative utgiftene ved å gi lån og ved å bygge opp reserver. SDR-renten blir beregnet som et gjennomsnitt av tremåneders statspapirrente for de valutaene som er med i SDR (amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, britiske pund og japanske yen). SDR-renten var 29. februar 2020 0,729 pst.

<sup>2</sup> Rentepåslaget er på 2 prosentenheter for den delen av lånet som er over 187,5 pst. av kvoten. Påslaget øker med 1 prosentenheter for den delen av lånet som er over 187,5 pst. av kvoten i lenger enn tre år under SBA og lenger enn 51 måneder under EFF.



Figur 8.1 Nye låneavtaler under IMF's generelle ordninger<sup>1</sup>. Mrd. SDR

<sup>1</sup> Tall for IMF's finansår, som er 1. mai – 30. april. Tall for 2020: 1. mai 2019 – 29. februar 2020.

Kilde: IMF.

SDR.<sup>2 3</sup> Det siste året har IMF inngått nye låneavtaler med Armenia, Honduras, Ecuador, Ekvatorial-Guinea, Etiopia og Pakistan. Ved utgangen av februar hadde 18 land ordinære låneprogram med IMF, med en samlet utlånsramme på 58,0 mrd. SDR.

IMF har to føre-var-ordninger: Flexible Credit Line (FCL) og Precautionary and Liquidity Line (PLL). Ved utgangen av februar i år hadde Mexico og Colombia tilsagn under FCL-ordningen. Marokko var det eneste landet med tilsagn under PLL-ordningen. Samlede lånetilsagn for føre-var-ordningene gikk fra april 2019 til utgangen av februar i år ned fra 63,5 mrd. til 54,6 mrd. SDR. Dette skyldtes at Mexico i november valgte å fortsette sin gradvise nedtrapping av lånerammen. Ingen av føre-var-avtalene er trukket på.

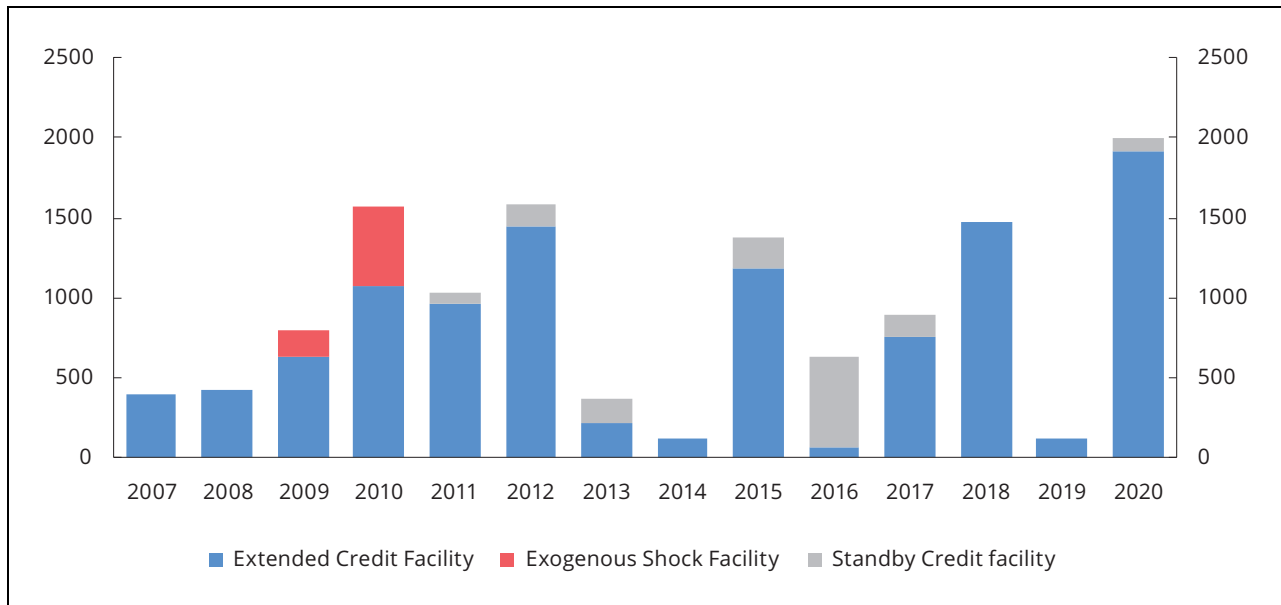
Komorene, Ecuador, Irak og Vanuatu har små lån uten programforpliktelser under ordningen Rapid Financing Instrument. Samlet utestående beløp er på 0,4 mrd. SDR.

Omfanget av nye låneavtaler under de subsidierte ordningene for lavinntektsland som finansieres av Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT), har økt igjen det siste året, se figur 8.2. Et relativt stort lån til Etiopia trekker opp. I tillegg har Den sentralafrikanske republikk, Republikken Kongo, Liberia, Mali og São Tomé & Príncipe inngått nye avtaler. I alt 18 land hadde ved utgangen av februar i år program under Extended Credit Facility-ordningen (ECF), med samlet utlånsramme på 3,9 mrd. SDR. Norge har øremerket sine bidrag til finansiering av låneordningene for lavinntektsland til de to mest kortsiktige ordningene, Standby Credit Facility (SCF) og Rapid Credit Facility (RCF). Honduras inngikk en ny avtale med en låneramme på 75 mill. SDR under SCF. Honduras er det eneste landet med program under denne ordningen. Utestående beløp for tidligere inngåtte avtaler er 0,2 mrd. SDR. Ved utgangen av februar hadde i tillegg 20 land kortsiktige lån uten programforpliktelser under ordningen RCF, med et samlet utestående beløp på 0,7 mrd. SDR.

Utestående utlån fra IMF har fortsatt å øke noe siden utgangen av forrige finansår, se figur 8.3. Ved utgangen av februar var IMF's samlede utlån på 72,7 mrd. SDR. Dette omfatter bare faktisk utbetalte midler og ikke forpliktelser under føre-var-ordningene FCL og PLL. Utestående beløp har økt for både de ordinære ordningene og for de subsidierte ordningene til lavinntektsland.

<sup>2</sup> IMF's spesielle trekkrettigheter (Special Drawing Rights). Verdien bestemmes som et veid gjennomsnitt av amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, japanske yen og britiske pund. 29. februar i år var 1 SDR verdt 12,997 NOK. Denne kursen er brukt på alle omregninger fra SDR til norske kroner i dette kapitlet dersom ikke annet er presisert.

<sup>3</sup> Avtalen ble inngått i juni 2018, som hører innunder finansåret 2019.



Figur 8.2 Nye låneavtaler under IMF's låneordninger for lavinntektsland.<sup>1 2</sup> Mill. SDR

<sup>1</sup> Tall for IMF's finansår: 1. mai – 30. april. Tall for 2020: 1. mai 2019 – 29. februar 2020.

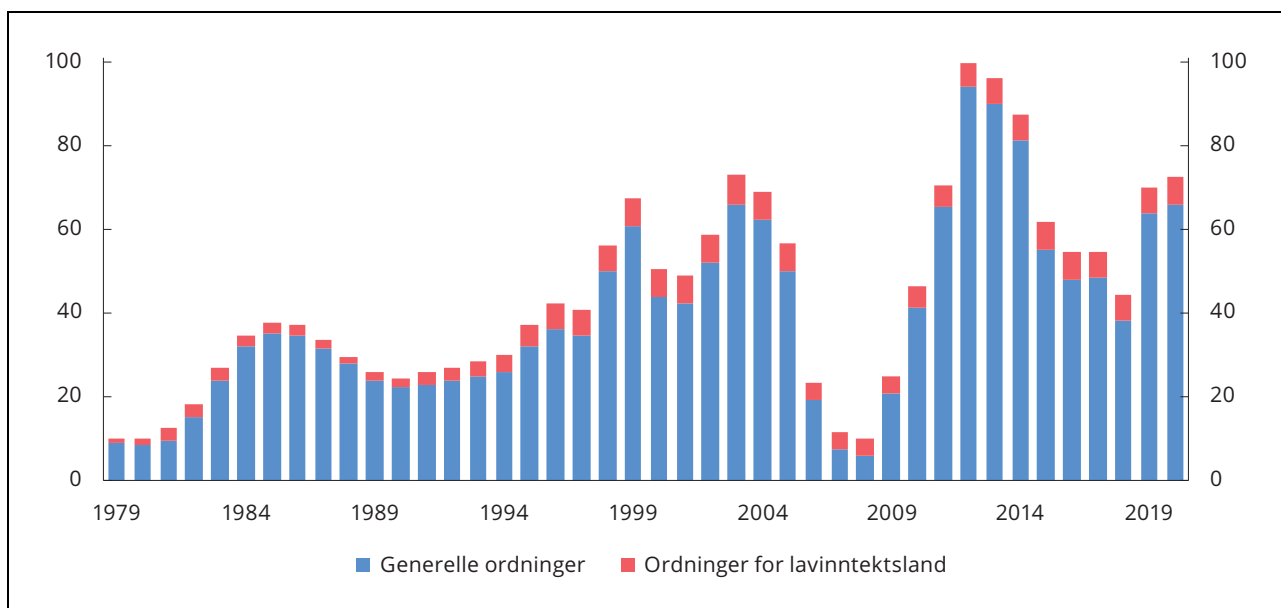
<sup>2</sup> Exogenous Shock Facility ble i 2010 erstattet av Standby Credit Facility. Rapid Credit Facility er ikke med i statistikken over nye låneavtaler.

Kilde: IMF.

Ved utgangen av februar var de utestående beløpene på henholdsvis 65,9 mrd. SDR og 6,8 mrd. SDR.

De ordinære utlånene er hovedsaklig konsentrert om fem land, med Argentina som den klart største låntakeren, se figur 8.4. Europeiske lands

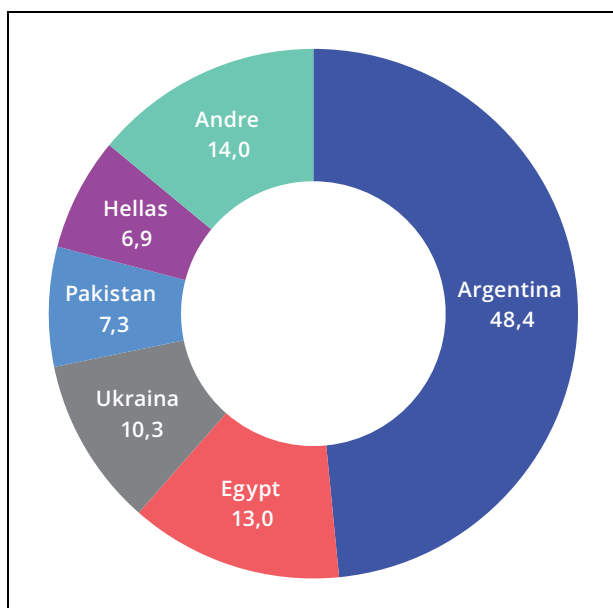
andel av IMF's utestående gjeld fortsetter å falle etter hvert som Hellas betaler ned sitt lån fra 2012. Ukraina har også redusert sin gjeld. Lavinntektslandenes gjeld til IMF er mer jevnt fordelt. De tre største utestående lånene er til Ghana, Elfenbenskysten og Bangladesh.



Figur 8.3 Utestående lån per 30. april fordelt på generelle ordninger og låneordninger for lavinntektsland.<sup>1</sup> Mrd. SDR

<sup>1</sup> Tall for 2019 er per 29. februar 2020.

Kilde: IMF.



Figur 8.4 IMF's utlån fordelt på de fem største låntakerne og andre. Prosent av utlån under de ordinære ordningene. Per 29. februar 2020

Kilde: IMF.

IMF har de senere årene åpnet for at de best stilte lavinntektslandene, de som har mulighet til å låne i internasjonale kapitalmarkeder, kan kombinere lån fra PRGT med lån under IMF's ordinære utlånsordninger. Formålet er å sikre at IMF's subsidierte låneordninger målrettes til de fattigste og mest sårbare landene. Ved utgangen av februar hadde Elfenbenskysten, Etiopia og Moldova aktive låneprogram både under PRGT og under de ordinære låneordningene.

*Argentina* inngikk i juni 2018 et treårig låneprogram på 35,4 mrd. SDR som senere er blitt økt til 40,7 mrd. SDR. En stor andel av lånet ble betalt ut tidlig i programperioden for å styrke de offentlige finansene raskt og bidra til å roe finansmarkedene. Den fjerde utbetalingen på lånet ble foretatt i juli 2019. Senere utbetalinger har blitt lagt på is som følge av at Argentina ikke lenger oppfyller forutsetningene for programmet. IMF's vurdering i februar 2020 var at Argentinas gjeld ikke er opprettholdbar og må skrives ned. Argentinske myndigheter har uttrykt at de ønsker å reformere sin utenlandsgjeld.

*Pakistan* inngikk et låneprogram på 4,3 mrd. SDR i juli 2019. Dette er IMF's nest største, aktive låneprogram. I forbindelse med vurderingen av andre utbetaling på lånet, kom IMF og Pakistan på embetsnivå i februar frem til en felles forståelse om at reformprogrammet følges godt opp og at de makroøkonomiske utsiktene utvikler seg

omtrent som ventet. IMF's styre vil senere formelt ta stilling til utbetalingen. Programmet legger bl.a. vekt på å utvikle rammeverk for arbeidet mot hvitvasking og terrorfinansiering, i bedriftssektoren og for statlige foretak.

*Ukraina* har siden 1995 hatt elleve låneprogram med IMF. Det siste av disse, som ble avtalt i desember 2018, tok sikte på å stabilisere økonomien gjennom perioden med valg i mars og oktober 2019. IMF og Ukraina kom i desember 2019 til enighet på embetsnivå om et nytt treårig program på 4 mrd. SDR. Programforslaget er ennå ikke lagt frem for IMF's styre.

Den betydelige økningen i IMF's utlån siden 2018 og konsentrasjonen av utlånene til Argentina og noen få andre store låntakere, har isolert sett økt kredittrisikoen IMF står overfor. Samlet sett er likevel IMF's utlånsrisiko liten, da betingelsene knyttet til utlånene skal bidra til at landet kan betale tilbake lånet. I tillegg kommer at lån til IMF skal betjenes foran alle andre kreditorer.

Etter at Somalia innfridde sin gjeld til IMF 25. mars i år, er Sudan den eneste landet som har restanser på sine lån fra IMF. Restansen er på i underkant av 1 mrd. SDR.

### 8.3 IMF og koronakrisen

Den verdensomspennende koronapandemien har kommet brått og fått dramatiske konsekvenser for verdensøkonomien og for mange av IMF's medlemsland. Usikkerheten om utviklingen og effektene på økonomiene er fortsatt svært stor. I vårens utgave av World Economic Outlook (WEO), som ble lagt frem 4. april, anslo IMF at verdensøkonomien kommer til å krympe med 2,9 pst. i 2020.

IMF var raskt ute med råd om hvordan den økonomiske og finansielle krisen knyttet til virusutbruddet kan møtes globalt og av enkeltland. Rask reaksjon med flere politikkelementer ble pekt på som sentralt for å begrense de økonomiske virkningene av utbruddet og smitteverniltakene. Videre bør myndighetene sikre at finansmarkedene fungerer godt med god tilgang på lån for bedrifter og husholdninger. Ekspansiv pengepolitikk anbefales i avanserte økonomier, noe som også gir mer rom for fremvoksende økonomier til å støtte innenlandsk etterspørsel uten å generere stor utgang av kapital. Finanspolitikken bør raskt brukes for å gi betydelig likviditetsstøtte til bedrifter og husholdninger og å styrke helsesektoren. IMF understreker at omfanget og innretningen av tiltakene må vurderes løpende i lys

av utviklingen. IMF mener videre at det etter hvert kan bli nødvendig med en koordinert og synkronisert finanspolitisk stimulans for å gjenreise tilliten til økonomiene. Regulering av og tilsyn med finansinstitusjoner og finansmarkeder må sikre en balanse mellom å opprettholde finansiell stabilitet og å støtte økonomisk aktivitet.

IMFs samlede utlånskapasitet i de ordinære ordningene på i overkant av 700 mrd. SDR gir tillit til at institusjonen har evne til å støtte land som får betalingsbalansevansker som følge av direkte eller indirekte virkninger av krisen.

IMF har i tillegg særskilte låneordninger som har som formål å hjelpe land ved naturkatastrofer og andre plutselige hendelser. Ordningene Rapid Credit Facility (RCF), som er forbeholdt lavinntektsland, og Rapid Financing Instrument (RFI), som er åpen for alle, brukes til å gi kortsiktige lån til land som rammes av for eksempel helserelevante kriser. Lånene gis i form av engangsutbetalinger uten programforpliktelser. Låntakerne må imidlertid vise at deres gjeld er bærekraftig og forplikte seg til å rette inn den økonomiske politikken mot å komme gjennom krisen. Ifølge IMF kan disse to ordningene bidra med opptil 50 mrd. USD til fremvoksende økonomier og utviklingsland.

IMFs katastrofefond (Catastrophe Containment and Relief Trust – CCRT) kan gi gjeldslette til de fattigste landene når de rammes av katastrofale hendelser som omfattende naturkatastrofer eller epidemier. Fondet ble opprettet i forbindelse med jordskjelvet på Haiti i 2010 og også brukt i forbindelse med ebola-utbruddet i det sentrale Afrika i 2014–2015. Subsidiemidlene skal brukes til å oppfylle landenes betalingsforpliktelser overfor IMF i en periode der økonomien lider under en katastrofe. Mange av verdens fattigste land vil kunne få støtte under denne ordningen, herunder en rekke land i Afrika sør for Sahara. Per 13. april hadde 25 land fått innvilget gjeldsreduksjon under denne ordningen.

CCRT hadde ved inngangen til koronakrisen bare 200 mill. USD til rådighet. IMF har anslått behovet under den pågående krisen til mange ganger dette beløpet og oppfordret finansielt sterke medlemsland til raskt å bidra til å fylle opp fondet. Storbritannia har annonsert at landet vil bidra med 150 mill. britiske pund. Flere andre land har signalisert vilje til å bidra. Finansdepartementet vurderer CCRT som en treffsikker og velegnet ordning for å hjelpe særlig sårbare stater med behov for gjeldslette. Regjeringen vil i forbindelse med Revidert nasjonalbudsjett foreslå

at Norge skyter inn 180 mill. kroner gjennom en bevilgning over bistandsbudsjettet.

På grunn av økt pågang fra fattige land som trenger støtte under koronakrisen, har IMF anmodet medlemslandene om å øke utlånsvolumet i de spesielle låneordningene for lavinntektsland som finansieres gjennom PRGT. Lånemidlene kommer fra frivillige bidrag.

Lavinntektslandene er spesielt sårbare i den pågående krisen. Regjeringen mener det er viktig å sørge for at disse landene har tilstrekkelig tilgang på finansiell støtte. Regjeringen legger derfor opp til å fremme forslag for Stortinget i Revidert nasjonalbudsjett om å stille nye norske lånemidler til disposisjon for IMFs låneordninger for lavinntektsland.

#### 8.4 Restanseklarering og gjeldslette for Somalia

Etter to tiår med borgerkrig, begynte Somalia i 2012 arbeidet med å gjenoppbygge institusjoner og stabilisere økonomien. Gjenoppbyggingsarbeidet er omfattende, og vanskeliggjøres blant annet av en svært stor utenlandsgjeld. Ved utgangen av 2018 hadde Somalia en utenlandsgjeld på 5,3 mrd. amerikanske dollar, hvorav 96 pst. skyldtes mislighold. I underkant av 30 pst. av utenlandsgjelden var til multilaterale finansinstitusjoner som IMF, Verdensbanken og Afrikabanken.

IMF har de siste årene ytt en omfattende teknisk bistand for å styrke Somalias økonomiske institusjoner og støtte myndighetene i utformingen av en økonomisk reformstrategi. Siden 2016 har landet gjennomført fire såkalte stabsovervåkede økonomiske reformprogram (Staff Monitored Program). Ved slike program inngås det en avtale mellom IMF og medlemslandet om en fremdriftsplan for økonomiske og institusjonelle reformer, med tett oppfølging og bistand fra IMF, men uten lånemidler. Det siste av de fire programmene ble fullført i januar i år, og IMFs stab har sammen med Somalias myndigheter utformet forslag til en treårig låneavtale under EFF- og ECF-ordningene.

De stabsovervåkede IMF-programmene har bidratt til å kvalifisere Somalia for gjeldslette under den multilaterale gjeldsletteordningen Highly Indebted Poor Countries Initiative (HIPC-initiativet). HIPC skal hjelpe verdens fattigste land med å få hel eller delvis gjeldslette. For å kvalifisere til gjeldslette under dette initiativet må landet blant annet ha gjennomført et tilstrekkelig ambisiøst økonomisk reformprogram i regi av IMF

eller Verdensbanken, og være kvalifisert for å inngå låneavtaler med Verdensbankens fond for de fattigste landene (International Development Association, IDA) og IMF's låneordninger for lavinntektsland (PRGT).

Det siste reformprogrammet med IMF vurderes som tilstrekkelig ambisiøst til å kvalifisere Somalia for gjeldslette under HIPC-initiativet. Dette vilkåret er dermed oppfylt.

Land som har restanser til multilaterale finansinstitusjoner kan ikke inngå låneavtaler med Verdensbankens IDA-fond eller IMF's PRGT-ordninger. Institusjonene har ikke adgang til å refinansiere mislighold overfor seg selv. En multilateralt koordinert restanseklarering for et land forutsetter dermed at ett eller flere andre land stiller opp med overgangslån som kan bruke til å klarere gjelden, og at landet umiddelbart innvilges nye lån fra de aktuelle institusjonene, som så helt eller delvis brukes til å betale tilbake overgangslånene.

Restanseklareringen mot IMF ble gjennomført 25. mars. Italia stilte opp med overgangslån.

Klareringene av Somalias gjeld til Verdensbankens IDA-fond og til Afrikabanken ble begge gjennomført 5. mars. Restansene til Afrikabanken ble klarert ved hjelp av et overgangslån fra Storbritannia. I Verdensbanken stilte Norge opp med overgangslån, jf. Prop. 1 S (2019–2020), Innst. 5 S (2019–2020) og Prop. 41 S (2019–2020), Innst. 160 S (2019–2020). Norges Bank var, med hjemmel i sentralbankloven § 3-10 tredje ledd pålagt å delta i den praktiske gjennomføringen av statens overgangslån til Somalia, og å stille sine valuta-reserver til disposisjon for staten i transaksjonen. Pålegget ble gitt i kongelig resolusjon av 24. januar.

For at Somalia skulle få gjeldslette i IMF, ba IMF medlemslandene om å stille deler av midlene i to fond som er bygget opp for å dekke fremtidige manglende innbetalinger eller tap, til disposisjon for dette formålet. De to tapsfondene er bygget opp ved at medlemsland har akseptert en marginalt lavere rente på sine lån til IMF og en marginalt høyere rente på lån fra IMF enn det rentebetingelse i utgangspunktet tilsier. Norges Bank forvalter etter sentralbankloven § 3-10 første ledd Norges rettigheter og forpliktelser som følge av deltakelse i IMF. Norges andel av de nevnte fondsmidlene er således generert gjennom at en liten del av renten på Norge Banks lån til IMF er holdt tilbake. Beløpet tilfaller derfor ved tilbakeføring Norges Banks valuta-reserver. Norges andel av de aktuelle fondsmidlene var på 1,88 mill. SDR, og et beløp som tilsvarte 26,8 mill. kroner ble 26. mars tilbakeført til valuta-reservene. Som regjeringen

varslet i Prop. 41 S (2019–2020), se også Innst. 160 S (2019–2020), vil Staten tilbakeføre et tilsvarende beløp til IMF, finansiert over bistandsbudsjettets kap. 159 Regionbevilgninger, post. 75 Afrika, innenfor gjeldende bistandsramme for 2020.

IMF og Verdensbanken bekreftet 25. mars at Somalia nå er kvalifisert til gjeldslette gjennom HIPC-initiativet. Neste skritt i denne prosessen er at Parisklubben<sup>4</sup> og Somalia forhandler om økonomiske tiltak og reformer som skal være oppfylt før den bilaterale gjelden slettes. Norge deltar i forhandlingene som ett av 12 kreditorland og vil, når vilkårene er oppfylt, slette 16 mill. kroner i misligholdt statsgjeld.

## 8.5 IMF's vurdering av betingelsene i sine låneprogram

Når et land inngår en avtale om et stabiliseringsprogram med IMF, forplikter landet seg samtidig til å gjennomføre endringer i sin økonomiske politikk for å bedre situasjonen. IMF gjennomførte i 2019 en vurdering av i hvilken grad betingelsene i låneprogrammene har hjulpet medlemslandet med å styrke betalingsbalansen, oppnå økonomisk stabilitet på mellomlang sikt og understøtte bærekraftig vekst, samt om de bidrar til tilstrekkelig sikkerhet for fondets utlånte midler.

Vurderingen konkluderte med at om lag  $\frac{3}{4}$  av låneprogrammene helt eller delvis hadde nådd sine mål, til tross for ofte meget krevende økonomiske forhold. IMF's styre så imidlertid også rom for forbedringer.

IMF har ofte hatt et for optimistisk syn på den økonomiske veksten i låneperioden. IMF-styret ønsker derfor at det skal jobbes med å bedre risikovurderingene. Videre mener styret at det bør utformes mer detaljerte betingelser knyttet til finanspolitikken for å bidra til at målene om økonomisk vekst nås og sikre at nødvendige sosiale utgifter skjermes. Ved lån til land med høy gjeld bør det gjøres grundigere analyser og vurderinger av gjeldssituasjonen og behovet for nedskrivning av gjeld. For avtalene som inngås med lavinntektsland, pekes det på at det er viktig å få til bedre skatteinngang og mer lønnsomme investeringer. Videre må betingelser knyttet til gjennomføring av strukturreformer være realistiske. Styret diskuterte også om låneprogrammene bør vare lenger. Lengre varighet medfører imidlertid

<sup>4</sup> Parisklubben er et forum der 19 land, blant annet Norge, treffes for å inndrive eller ettergi lån til stater med betalingsvansker.



en fare for reformtrettighet i landet, og færre land vil kunne hjelpes med de finansielle ressurser IMF har tilgjengelig. Styret la til grunn at nødvendige forbedringer i utformingen av låneprogrammene kan gjennomføres innenfor det eksisterende regelverket for IMF's utlån.

Norge og vår valgkrets støttet disse konklusjonene. Det er viktig at betingelsene som settes om endringer i den økonomiske politikken er effektive med hensyn på å gjenopprette balansen i landets utenriksøkonomi, fremme økonomisk vekst og sikre IMF's utlånte midler.

## 8.6 IMF's ressurssituasjon og styresett

### 8.6.1 Valg av ny administrativ direktør for IMF

IMF's styre valgte 25. september 2019 Kristalina Georgieva til ny administrerende direktør og leder av styret i IMF. Hun etterfulgte Christine Lagarde som fratrådte for å bli leder for Den europeiske sentralbanken. Kristalina Georgieva er fra Bulgaria. Hun var tidligere nestleder i Verdensbanken og har også erfaring fra Europakommisjonen. Hun er den første leder av IMF fra en fremvoksende økonomi. IMF's leder velges for en periode på 5 år og kan gjenoppnevnes.

IMF's leder velges etter en åpen prosess der medlemmer av IMF's styre og guvernørråd kan nominere kandidater. Kandidater til stillingen skal velges på bakgrunn av kvalifikasjoner og egnethet, ikke nasjonalitet. Kristalina Georgieva var eneste nominerte kandidat. I forkant av valget ble regelen om at den som velges som administrerende direktør og styreleder må være yngre enn 65 år og ikke kan inneha stillingen etter fylte 70 år, opphevet.

### 8.6.2 IMF's finansielle ressurser

IMF fungerer som en kredittunion der medlemslandene stiller deler av sine valutareserver til disposisjon for å finansiere utlån til vanskeligstilte medlemsland. Lånene skal tilbakebetales så snart som mulig, gitt programmets lengde og betingelser. Det sikrer at midlene blir tilgjengelige for nye låntakere. IMF's finansiering består av ordinære kvoter som medlemslandene betaler inn og trekkfasiliteter i form av den multilaterale ordningen «New Arrangements to Borrow» (NAB) og bilaterale avtaler. Dersom et land selv får problemer med betalingsbalansen, kan landet be om at IMF straks betaler tilbake de midlene IMF har trukket. Det sikrer at midlene som IMF har truk-

ket, fortsatt regnes som del av landets internasjonale reserver.

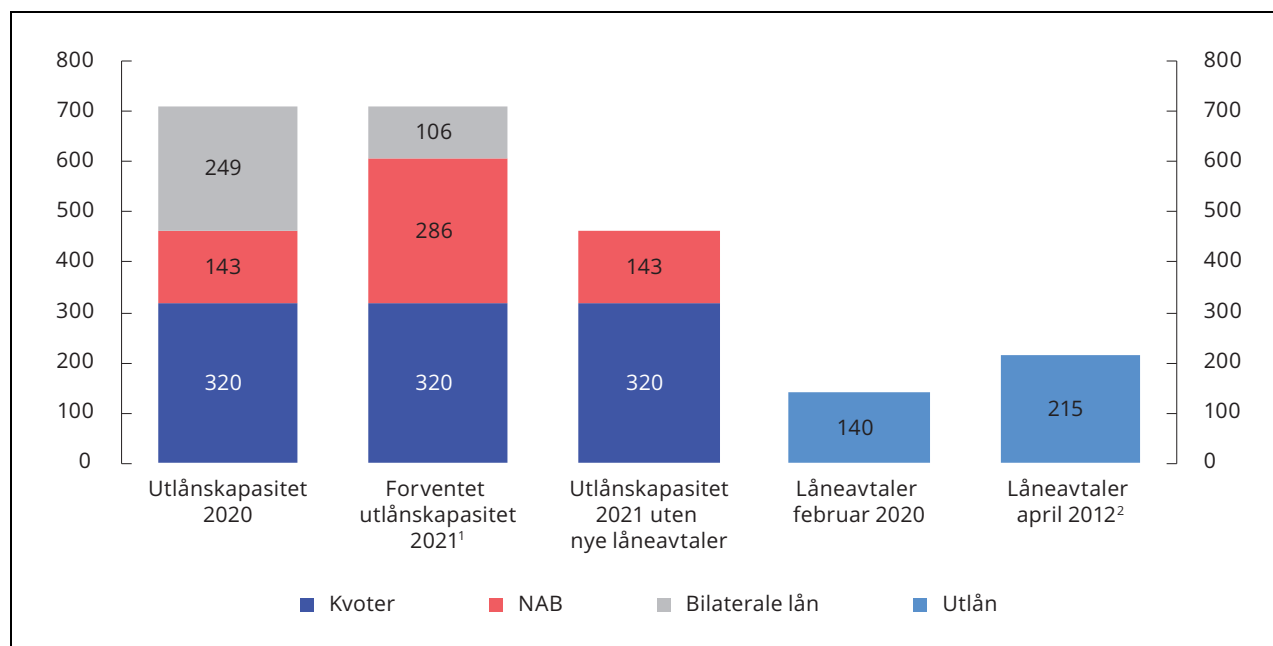
Kvotene er det faste grunnlaget for IMF's virksomhet og bestemmer langt på vei styrkeforholdet mellom landene i IMF's styrende organer. Disse midlene er tilgjengelige til enhver tid til utlån som IMF's styre kan vedta med vanlig flertall. NAB-ordningen og de bilaterale låneavtalene er tidsbegrensede trekkrettigheter som det er frivillig å delta i, og gir ikke uttelling i form av stemmerett i IMF's styre. Det er i dag 40 land som deltar i disse innlånsordningene. Et flertall på 85 pst. av långiverne må være enige før midlene blir tilgjengelige for utlån fra IMF.

IMF's totale finansielle ressurser er på 975 mrd. SDR. IMF avsetter 20 pst. som likviditetsreserve, og bare midler fra medlemsland som etter IMF's vurdering har en sterk nok utenriksøkonomisk stilling brukes til å finansiere utlån. Dette innebærer at IMF i dag disponerer i overkant av 700 mrd. SDR til utlån. Over halvparten av dette kommer fra frivillige bidrag gjennom den multilaterale NAB-ordningen og bilaterale låneavtaler. Disse utgjør henholdsvis 20 og 35 pst. av IMF's samlede tilgjengelige ressurser, se første søyle i figur 8.5.

#### *Kvotereform*

Kvotene bestemmer størrelsen på medlemmenes finansielle forpliktelser og rettigheter. Med jevne mellomrom vurderer IMF nivået på og fordelingen av kvotene. Uten enighet om en kvoteøkning, er det nær sagt umulig å endre fordelingen av kvoter og medlemslandenes stemmevekt i IMF's styrende organer. Etter en prosess som pågikk i flere år, vedtok IMF's guvernørråd i februar 2020 å avslutte den 15. kvoterevisjonen uten noen endring i kvotene. Den negative konklusjonen skyldtes i hovedsak at USA, som har blokkerende mindretall, ikke støttet en økning. Fordelingen av medlemslandenes stemmevekt i IMF's styrende organer endres dermed heller ikke, og flere fremvoksende økonomier, særlig Kina, vil fortsatt være betydelig underrepresentert. Den nordisk-baltiske valgkretsen, som Norge er med i, har beklaget at det ikke ble noen kvoteøkning.

Guvernørrådet vedtok samtidig at prosessen med reform av IMF's styresett, kvotestørrelse og fordeling av kvoter på medlemslandene skal fortsettes under den 16. kvotereformen, samt at denne skal avsluttes innen 15. desember 2023. Guvernørrådet slo også fast at kvotene skal være IMF's primære finansieringskilde, og at endringer



Figur 8.5 IMF's finansielle ressurser og utlån. De ordinære låneordningene. Mrd. SDR

<sup>1</sup> Med justert NAB-avtale og nye bilaterale låneavtaler.

<sup>2</sup> Høyeste nivå på IMF's låneforpliktelser i forbindelse med finanskrisen.

Kilde: IMF.

i medlemmenes kvoteandeler ventes å resultere i en økning i kvotene for raskt voksende økonomier, og dermed for fremvoksende økonomier og utviklingsland samlet.

Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen støtter dette utgangspunktet og er i diskusjonene om IMF's styresett opptatt av at alle elementene – nivået på de samlede kvotene, fastsettelse av det teoretiske utgangspunktet for fordelingen av kvoter (kvoteformelen) og den faktiske fordelingen av kvotene – må vurderes samlet.

#### Frivillige avtaler om lån til IMF

Det er bred internasjonal enighet om at IMF skal ha nok ressurser til å opprettholde sin sentrale stilling i det globale monetære og finansielle systemet. På årsmøtet i oktober 2019 støttet IMF's rådgivende forsamling av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC) å opprettholde IMF's finansielle ressurser på nåværende nivå. Siden det i øyeblikket er uaktuelt med en økning i kvotene må dette sikres gjennom fortsatt bilaterale bidrag, som i praksis vil si økte bidrag til NAB-ordningen og / eller høyere bilaterale lån.

Dagens NAB-avtale gjelder til november 2022, mens de bilaterale låneavtalene løper ut ved årsskiftet 2020/2021. Hvis det ikke inngås nye eller justerte avtaler reduseres dermed IMF's ressurser

med om lag 1/3 fra kommende årsskiftet, se tredje søyle i figur 8.5.

IMF's styre vedtok i januar 2020 å doble ressursene i NAB-ordningen med virkning fra januar 2021. Den nordisk-baltiske valgkretsen støttet vedtaket. Som følge av styrevedtaket har IMF bedt Norge om å doble sitt NAB-bidrag.

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

Regjeringens vurdering er at NAB-ordningen og situasjonen for øvrig oppfyller disse vilkårene. Regjeringen er derfor innstilt på å akseptere IMF's forespørsel om å doble det norske bidraget til NAB-ordningen under forutsetning av at Stortinget slutter seg til. Det norske bidraget øker i så fall fra 1 966,69 mill. SDR til 3 933,38 mill. SDR med virkning fra januar 2021. Det legges opp til å be Stortinget om fullmakt til dette i forbindelse med Nasjonalbudsjettet 2021.

Endringene i NAB-ordningen skal ifølge styrevedtaket tre i kraft samtidig som de nåværende bilaterale lånene forfaller. For at IMF's samlede

Tabell 8.1 Norges finansielle forpliktelser overfor IMF. Mrd. NOK<sup>1</sup> per 29. februar 2020

	Forpliktelse	Utnyttet trekkmulighet	Uutnyttet trekkmulighet
Kvoter	48,8	8,1	40,7
NAB	25,6	1,3	24,2
Bilateral låneavtale mellom IMF og Norges Bank	78,0	0	78,0
PRGT	7,8	3,9	3,9
– Utestående		1,0	
– Avdrag betalt av IMF		2,9	
<b>Totalt</b>	<b>160,1</b>	<b>10,4</b>	<b>146,8</b>

<sup>1</sup> Omregnet fra SDR med valutakurs per 29. februar 2020.  
Kilde: IMF.

finansielle ressurser skal opprettholdes, må IMF inngå nye bilaterale låneavtaler med virkning fra 2021. For å opprettholde lånekapasiteten er det tilstrekkelig at de nye lånene utgjør om lag 43 pst. av de som forfaller. IMF's styre vedtok i mars 2020 rammeverket for en ny runde med bilaterale lån. Det foreslås at lånene i utgangspunktet har samme omfang som i de gjeldende avtalene, men at de reduseres tilsvarende som de økte NAB-bidragene når den nye NAB-ordningen trer i kraft. Det legges opp til å be Stortinget om fullmakt til dette i forbindelse Nasjonalbudsjettet 2021.

Hvis bidragene til NAB-ordningen og de bilaterale lånene justeres som beskrevet over, opprettholdes IMF's ressurser på dagens nivå, se andre søyle i figur 8.5. Som illustrert i figuren har IMF med dette god kapasitet til å inngå avtaler om nye låneprogram. Også uten de foreslåtte justeringene blir IMF's utlånskapasitet i 2021 betydelig høyere enn både det som har vært nødvendig de siste årene (fjerde søyle) og høyere enn utlånstoppen fra april 2012 i forbindelse med finanskrisen (femte søyle). Redusert kapasitet vil imidlertid i seg selv kunne svekke tilliten til at IMF kan håndtere en ny omfattende finansiell krise. For å underbygge tilliten til det finansielle systemet fremhevet IMF i forbindelse med koronakrisen sin betydelige kapasitet for å yte lån til medlemslandene, se avsnitt 8.3.

### 8.6.3 Norges bidrag til finansieringen av IMF

Norge stiller i dag til sammen 11,7 mrd. SDR (tilsvarende i overkant av 150 mrd. kroner) til disposisjon for IMF's generelle låneordninger. Av dette er 3,75 mrd. SDR ordinære kvotemidler som

Norge plikter å bidra med. Videre stilles 1,97 mrd. SDR til disposisjon gjennom NAB-ordningen og 6 mrd. SDR gjennom Norges Banks bilaterale lån. Deltakelsen i NAB og bilaterale lån er frivillig, og de nåværende avtalene løper ut i henholdsvis 2022 og 2020.

Nye utlån finansieres for tiden i sin helhet ved trekk på kvotemidler. Ved utgangen av februar 2020 hadde IMF trukket 803 mill. SDR på Norge, tilsvarende om lag 10,4 mrd. kroner.<sup>5</sup>

IMF's utlån til lavinntektsland finansieres ved at et særskilt fond (PRGT) tar opp lån til markedsbasert rente fra medlemsland. Midlene lånes ut til subsidiert rente. Norge har to låneavtaler med PRGT. Den ene avtalen er på 300 mill. SDR og ble undertegnet i november 2016. Den andre avtalen som også er på 300 mill. SDR ble undertegnet i 2010. IMF har trukket hele beløpet fra 2010-avtalen, men så langt ikke noe på den som ble inngått i 2016. Potensialet for nye trekk fremover er begrenset til 300 mill. SDR i 2016-avtalen. Regjeringen vil foreslå overfor Stortinget å bidra med ytterligere lån til PRGT som følge av koronakrisen. Se avsnitt 8.3.

Låneavtalene er såkalt non-revolving, det vil si at avdrag som betales på lånene ikke lånes ut igjen fra IMF, men føres tilbake til långiverlandet. Utestående på lånet fra 2010 går derfor ned etter hvert som avdragene kommer inn. Ved utgangen av februar 2020 var utestående beløp på dette lånet 75,3 mill. SDR.

<sup>5</sup> IMF trekker for tiden ikke på NAB-ordningen. IMF betaler avdrag på finansieringen av lån innvilget før 25. februar 2016. Norges krav på IMF i NAB-ordningen var ved utgangen av februar 2020 på 103 mill. SDR. IMF har ikke trukket på den siste generasjonen bilaterale låneavtaler.

Tabell 8.1 gir en samlet oversikt over Norges bidrag til å finansiere utlån fra IMF.

Norge bidrar også til IMF's kapasitetsbygging. I 2018 var det norske bidraget til dette på totalt 42,4 mill. kroner, finansiert over bistandsbudsjettet. Nesten halvparten gjaldt utbetalinger til et trustfond som skal hjelpe lavinntektsland med å øke skatteinntektene (Revenue Mobilization Thematic Fund). Videre støttet Norge et prosjekt for modernisering av sentralbanken i Mosambik, der Norges Bank stiller teknisk ekspertise til rådighet, et prosjekt for å bedre styringen av inntektene fra naturressurser, et prosjekt for å styrke den makroøkonomiske politikken i Sør-Sudan, og utvikling av et analyseverktøy for skatteadministrasjoner. Norge støtter også IMF's kapasitetsbygging for håndtering av offentlig gjeld, Debt Management Facility III, med 24 mill. kroner i perioden 2020–2022.

## 8.7 IMF's overvåkningsaktivitet

IMF overvåker den økonomiske utviklingen globalt og i det enkelte medlemsland. Etter finanskrisen har det blitt et sterkere fokus på regionale perspektiv og makroovervåking av finanssektoren. Videre blir multilateral, bilateral og finansiell overvåking i større grad sett i sammenheng, og strukturpolitikk har fått økt oppmerksomhet.

De viktigste resultatene fra den multilaterale overvåkingen blir presentert halvårlig i de såkalte flaggskipsrapportene; World Economic Outlook, Global Financial Stability Report og Fiscal Monitor. I forbindelse med de halvårlige møtene i IMFC samles hovedkonklusjonene fra de forskjellige publikasjonene i Managing Director's Global Policy Agenda, som også redegjør for hvordan IMF kan støtte utformingen av en god økonomisk politikk globalt og i de enkelte medlemsland. IMF publiserer også årlig External Sector Report, som analyserer eksterne ubalanser i 29 av de største medlemslandene samt euro området. Alle disse, og andre relevante rapporter, ligger på IMF's hjemmeside ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

Under IMF's vår- og høstmøter drøfter IMFC tiltak i den økonomiske politikken basert på IMF's flaggskipsrapporter og risikobildet framover.

IMF hjelper G20 i arbeidet med å fremme en stabil og godt fungerende verdensøkonomi, bl.a. gjennom den såkalte Mutual Assessment Process (MAP) som ble startet høsten 2009. MAP skal utvikle felles mål for verdensøkonomien, samt gjennomgå og samordne den økonomiske politikken til de ulike G20-landene. Bidrag til G20 er i

utgangspunktet ikke en del av IMF's overvåking, men likevel i tråd med IMF's mandat siden arbeidet bidrar til å styrke overvåkingen av systemviktige land.

Det holdes jevnlig, bilaterale konsultasjoner, såkalte artikkel IV-konsultasjoner, med medlemslandene om den økonomiske tilstanden i landet. IMF-stabens rapporter fra disse konsultasjonene diskuteres i IMF's styre. De fleste medlemslandene, deriblant Norge, tillater publisering av rapportene fra staben og oppsummeringen av styrebehandlingen.

Med jevne mellomrom går IMF, i regi av et såkalt Financial Sector Assessment Program (FSAP), grundig gjennom medlemslandenes finansielle systemer for å vurdere svakheter og styrker i deres finansielle system og foreslå tiltak som kan bidra til et mer robust finansielt system både nasjonalt og internasjonalt. FSAP-ordningen er en viktig del av IMF's finansielle overvåking. Gjennom denne vurderes det blant annet hvor langt land har kommet i å gjennomføre ulike standarder på finansmarkedsområdet og hvor godt forberedt ulike myndighetsorgan er på å håndtere kriser. Siden 2010 har landene med størst betydning for det globale finansielle systemet obligatoriske FSAP-gjennomganger hvert femte år. Fra og med 2014 gjelder dette også Norge. Neste FSAP for Norges skal etter planen ferdigstilles før sommeren.

## 8.8 IMF's gjennomganger av norsk økonomi

Fjorårets rapport om norsk økonomisk utvikling og politikk (artikkel IV-konsultasjon) ble behandlet i IMF's styre 10. juni 2019 og offentliggjort 12. juni.

Rapporten slo fast at oppgangen i norsk økonomi var solid, med lav arbeidsledighet og god vekst i lønningene. Veksten ble understøttet av høy oljepris, bedre konkurranseevne som følge av svak kroneverdi, og et robust arbeidsmarked. IMF oppfordret norske myndigheter til å bruke den gunstige økonomiske situasjonen til å gjennomføre reformer for å bevare velstandsnivået, mestre overgangen til en mindre oljeavhengig økonomi og øke produktiviteten.

IMF støttet overgangen fra en ekspansiv til en nøytral finanspolitikk. Fremover ble det anbefalt en moderat innstramming av finanspolitikken for å skape rom for å møte fremtidige tilbakeslag. Videre vil press på utgiftssiden som følge av demografiske endringer kreve reduksjon i andre

utgifter eller nye inntektskilder dersom nye tiltak skal gjennomføres. IMF anbefalte tiltak for å gjøre skattesystemet mer effektivt, spesielt å redusere skattefavouriseringen av bolig.

Videre ble det pekt på at boligprisene var høye, men at de var noe mindre overvurdert enn ett år tidligere. Sammen med høy gjeld i husholdningene ble likevel boligmarkedet vurdert å utgjøre en risiko for norsk økonomi og finansiell stabilitet, og IMF advarte mot å myke opp tiltakene i boliglånsforskriften. Den høye prisveksten i markedet for næringseiendom ble sett på som bekymringsfull, og IMF støttet økningen i den motsykliske kapitalbufferen fra utgangen av 2019. IMF understreket også betydningen av at regelverket knyttet til antihvitvasking og terrorfinansiering overholdes.

IMF-styret la vekt på at norsk økonomi står overfor langsiktige utfordringer med en aldrende befolkning og avtakende olje- og gassreserver. Det trakk frem at det er behov for å se på hva som kan gjøres for å øke deltakelsen i arbeidsmarkedet. Videre fremhevet styret at helserelaterte ytelser peker seg ut som det område der behovet for å gjøre endringer er størst. Bedre utdanning, samt trening og andre tiltak rettet mot dem som mottar ytelser for å stimulere til sysselsetting, er viktig. Fordelingsvirkninger av endringene bør vurderes nøye. Moderat lønnsvekst er fortsatt viktig for å understøtte konkurranseevnen.

## **8.9 Noen sentrale politikktema for IMF**

### **8.9.1 Hovedbudskapet fra Managing Directors Global Policy Agenda**

I Managing Director's Global Policy Agenda (GPA) gis det hvert halvår en oversikt over de viktigste problemstillingene IMF står overfor i den multilaterale overvåkingen. Til årsmøtet 2019 ble handelsspenningene satt i fokus, med overskriften «Bridging Differences through Multilateral Cooperation». Budskapet var der at det multilaterale handelssystemet må styrkes, det må finnes varige løsninger på handelskonfliktene, og tolløkinger må reverseres. Innenrikspolitisk ble det anbefalt at landene skulle fortsette arbeidet med å gjøre økonomiene mer tilpasningsdyktige og for å sikre at den økonomiske veksten inkluderer alle befolkningsgrupper. I vårens GPA var den helsemessige og økonomiske krisen i forbindelse med koronavirus-pandemien i fokus, med et budskap om at alle tilgjengelige virkemidler må tas i bruk for å stabilisere den økonomiske og sosialt krevende situasjonen.

### **8.9.2 Klimarelaterte problemstillinger og IMF**

IMF har de siste årene økt fokuset på klimarelaterte problemstillinger. Klimaendringer påvirker medlemslandene på områder som faller innunder IMF's mandat. Utfordringene spenner over alle regioner, men er spesielt alvorlige for lavinntektsland. IMF's arbeid med dette temaet inkluderer blant annet forskning og rådgivning rundt hvordan en karbonavgift bør utformes, rådgivning til medlemslandene om energisubsidier og om hvordan klimarisiko kan reduseres, samt hvordan klimarisiko påvirker finansiell stabilitet.

I Fiscal Monitor høsten 2019 var klima hovedtema. Publikasjonen gikk gjennom miljømessige, skattemessige, økonomiske og administrative argumenter for bruk av karbonavgifter eller lignende prissettingsordninger som for eksempel kvotehandling, for å begrense klimautslippene. Rapporten analyserer også konsekvenser av karbonprising og hvordan inntekten kan brukes til å motvirke økt ulikhet blant husholdningene. Strategier for hvordan karbonprising kan gjøres mer akseptabelt diskuteres, i tillegg til hvordan det kan sikres tilstrekkelige investeringer i ren teknologi.

Sammen med Verdensbanken er IMF en institusjonell partner i Koalisjonen av finansministre for klimatiltak, som ble etablert våren 2019. Koalisjonen skal fremme og legge til rette for utveksling av erfaringer og informasjon om klimapolitikk og hvordan den gjennomføres i praksis. Den skal spre kunnskap og oppmuntre medlemmene til å dele erfaringer om hvordan man kan ta hensyn til og håndtere utfordringene ved klimaendringer. Koalisjonen har omkring 50 medlemsland, blant annet alle de nordiske landene. Norge har deltatt aktivt i koalisjonen siden oppstarten.

IMF skal blant annet gi koalisjonen råd om hvordan land kan innføre karbonprising, hvordan klimaendringer kan tas hensyn til i makroøkonomisk politikk, og hvordan bruk av offentlige anskaffelser kan brukes for å fremme utvikling og spredning av klimavennlig teknologi.

IMF er observatør i Network for Greening the Financial System (NGFS) for sentralbanker og finanstilsynsmyndigheter, som ble etablert i desember 2017. Nettverket har om lag 60 medlemmer, herunder Norges Bank og Finanstilsynet. NGFS er et nettverk som skal bidra til å øke kunnskapen om hvordan finansielle myndigheter og finanssektoren bør ta hensyn til miljø- og klimarisiko. Dette skjer gjennom å dele erfaringer og beste praksis, utføre analyser og utarbeide

metoder for å håndtere miljø- og klimarisiko av relevans for de finansielle myndigheter og finanssektoren.

I samarbeid med Verdensbanken gjennomfører IMF som et prøveprosjekt såkalte Climate Change Policy Assessments (CCPA). Initiativet tar sikte på å støtte særlig sårbare, små stater med å håndtere økonomiske effekter av klimaendringer og samtidig sikre finanspolitisk og utenriksøkonomisk balanse. Slike vurderinger er hittil gjennomført for Grenada, Mikronesia, St. Lucia, Belize og Seychellene.

Norge og resten av landene i vår valgkrets støtter IMF's arbeid med klima. Valgkretsen har fremhevet at det er viktig også å vurdere fordelingsvirkninger av politikktiltak på miljøområdet, og at dette skjer i et tett samarbeid med andre aktører som Verdensbanken og FN.

### 8.9.3 Vurdering av låneordningene for lavinntektsland

Om lag halvparten av alle lavinntektsland hadde minst ett låneprogram under låneordningene for lavinntektsland i perioden 2010–2018, og omtrent  $\frac{3}{4}$  av disse hadde flere program. IMF's styre konkluderte i fjor med at ordningene fungerer tilfredsstillende, men at det burde gjøres noen justeringer i vilkårene. Justeringene som ble gjennomført tok særlig sikte på å bedre sammenhengen mellom lånerammene og landenes finansieringsbehov, og å gjøre ordningene bedre for sårbare og konfliktutsatte land.

Lånerammene i ordningene settes som andel av landenes kvote i IMF. Rammene har jevnlig blitt økt ettersom lavinntektslandenes økonomier har vokst og mange har blitt bedre integrert i verdensøkonomien, men uten at kvotene har blitt justert tilsvarende opp. I forbindelse med fjorårets gjennomgang ble lånerammene økt med en tredel. Låneadgangen under ordningene som er særlig rettet mot sårbare og konfliktutsatte land, ble økt ytterligere.

Fremover skal det legges større vekt på kort-siktige mål, også når land får lån under den relativt langsiktige ECF-ordningen. Den maksimale varigheten av SCF- og ECF-ordningene ble økt med ett år til henholdsvis tre og fire år, og vurderingen av kreditt risiko ved særskilt store utlån til lavinntektsland skal styrkes.

Lavinntektsland med relativt høyt inntektsnivå og markedsadgang kan låne samtidig fra både de subsidierte ordningene og fra de generelle ordningene som har markedsrente. Tidligere har land som har reell tilgang til internasjo-

nale kapitalmarkeder, men med høy risiko for gjeldsproblemer, vært utelukket fra slik blandet opplåning og blitt tvunget til bare å låne fra ordningene for lavinntektsland. For å sikre at de midlene som er tilgjengelige til subsidiert rente i størst mulig grad er tilgjengelig for de fattigste landene, ble denne begrensingen opphevet.

Norge og landene i vår valgkrets støttet endringene, men understreket at det er viktig å vurdere landenes evne til å betjene de totale gjeldsnivåene de står overfor.

Rentene for låneordningene for lavinntektsland vurderes hvert annet år. Rentene er knyttet til gjennomsnittlig SDR-rente for siste 12-månedersperiode pluss et subsidielement. IMF-styret bestemte i 2019 at renter i begge disse ordningene skal være null frem til neste vurdering i juni 2021.

IMF har vurdert at rammeverket for finansieringen av disse låneordningene er tilfredsstillende, og at de vedtatte reformene er forenlig med at subsidieringen av renten varig skal kunne finansieres av avkastningen av fondet som er etablert for dette formål.

Landene i vår valgkrets sluttet seg til beslutningen om rentene på lån under SCF og ECF, men understreket at det er viktig at ordningene utformes slik at de hindrer overforbruk av begrensede PRGT-ressurser. Den generelle regelbaserte mekanismen bør således få lov til å virke når globale renter normaliseres, uten kontinuerlige modifikasjoner for å oppnå null rente under alle disse ordningene.

## 8.10 Evalueringer fra IMF's uavhengige evalueringsorgan (IEO)

IMF's uavhengige evalueringsorgan (IEO) skal gjennomføre objektive og uavhengige evalueringer av IMF.

### 8.10.1 IMF's rådgivning om ukonvensjonell pengepolitikk

Under og etter finanskrisen tok en rekke sentralbanker i bruk nye, ukonvensjonelle virkemidler i pengepolitikken. Blant disse var kvantitative lettelser i form av kjøp av verdipapirer, veiledning om fremtidig pengepolitikk og negative styringsrenter. Sentralbankene i USA og Storbritannia var blant de første som tok i bruk ukonvensjonelle virkemidler. Først ute med å innføre negative renter var Danmark og Sverige, og etter hvert kom også Den europeiske sentralbanken (ESB) etter.

Også fremvoksende økonomier ble påvirket av den ukonvensjonelle pengepolitikken i de store industrilandene gjennom svingninger i global likviditet og kapitalstrømmer.

I juni 2019 la IEO, frem en rapport med vurdering av IMF's rådgivning om ukonvensjonell pengepolitikk. Rapporten konkluderer med at IMF's respons på disse nye utviklingstrekkene på mange måter var imponerende. Til tross for betydelig usikkerhet og begrenset erfaring med denne type virkemidler, gikk IMF tidlig ut med støtte til sentralbankene som tok i bruk nye virkemidler. IMF var også pådriver for en kraftigere virkemiddelbruk i sentralbanker som var mer forsiktede, som for eksempel ESB. IMF pekte videre på at den svært ekspansive pengepolitikken kunne utgjøre en risiko for finansiell stabilitet og bidro til å utvikle makrotilsynspolitikken.

IEO hadde også kritiske merknader. Begrenset ekspertise på pengepolitikk og hyppig skifte av personer i landovervåkingsteamene reduserer IMF's evne til å gi gode råd som samtidig tok landspesifikke hensyn. Videre ble det pekt på at enkelte fremvoksende økonomier mente at IMF la for liten vekt på deres utfordringer med store svingninger i kapitalbevegelsene. IMF kunne også gjort mer for å analysere pengepolitikken rolle i forhold til finans- og makrotilsynspolitik, og for å analysere virkningene av ukonvensjonell pengepolitikk på inflasjon og på finansiell stabilitet.

IEO anbefalte at IMF styrker ekspertisen på pengepolitikk ved å etablere en gruppe med eksperter på dette politikkområdet. IEO anbefalte videre at IMF styrker analysen av nytte og kostnader ved ukonvensjonell pengepolitikk og av hvordan slik politikk påvirker kapitalstrømmer. IMF's rammeverk for rådgivning om tiltak for å motvirke store svingninger i kapitalbevegelser kan også vurderes. Endelig bør IMF sikte mot større kontinuitet i landovervåkingsteamene.

IMF's styre, inklusive den nordisk-baltiske valgkretsen, sluttet seg i hovedsak til IEO's anbefalinger. Den nordisk-baltiske valgkretsen pekte på at det er rom for å utnytte den pengepolitiske ekspertisen som allerede er i IMF bedre. Videre mente valgkretsen at det ikke er behov for å revurdere rammeverket for fondets politikk på kapitalbevegelser.

## 8.11 Avstemninger i IMF's guvernørråd

Guvernørrådet er IMF's øverste organ. Norges guvernør er sentralbanksjef Øystein Olsen. Guvernørrådet har delegert mye av sin myndighet til IMF's styre. Det har imidlertid beholdt retten til blant annet å godkjenne kvoteøkninger, å tildele IMF's spesielle trekkrettighet (SDR) og til å gjøre endringer i IMF's vedtekter. Guvernørrådet velger og oppnevner også medlemmer til IMF's styre og har siste ord når det er behov for tolkning av IMF's statutter. I 2019 stemte Guvernørrådet over følgende saker:

- *Tid og sted for IMF's årsmøter i 2022 og 2023.* IMF's styre anbefalte at IMF's årsmøter disse årene finner sted i Washington DC i USA hhv. 14. oktober 2022 og 13. oktober 2023. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- *Aldersgrenser for IMF's administrerende leder.* IMF's styre anbefalte å fjerne aldersgrensene for IMF's administrerende leder, nærmere bestemt bestemmelsene som sa at IMF's leder ikke kunne være eldre enn 64 år ved ansettelse og ikke kunne fortsette i stillingen etter fylte 70 år. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- *Forslag om lønnsjusteringer for medlemmer og varamedlemmer i IMF's styre.* Lønnen til IMF's styre fastsettes av guvernørrådet etter forslag fra en felles komite for IMF og Verdensbanken. Frem til 2018 hadde styrene i IMF og Verdensbanken lik lønn. Forslaget om lønnsøkning for 2018 ble imidlertid godtatt av IMF's guvernører, men forkastet av guvernørene i Verdensbanken. For 2019 foreslo den felles komiteen at lønnen skulle holdes uendret. Videre foreslo den at en ekstern ekspertgruppe skulle vurdere om det fortsatt er grunnlag for lik lønn i de to styrene, og at det skulle innføres en forenklet treårs syklus for fastsettelse av lønnen. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- *Valg av nytt nordisk-baltisk styremedlem.* De nordiske og baltiske landene har inngått en avtale om at valgkretsens styreplass skal gå på omgang mellom landene. I henhold til denne avtalen ble styrevervet overført fra Sverige til Finland i slutten av januar 2020, og Mika Pösö ble enstemmig valgt som nytt nordisk-baltisk styremedlem.



## 9 Endringer av regelverk og konsesjoner i 2019

### 9.1 Innledning

Dette kapitlet gir en oversikt over de viktigste endringene i regelverket på finansmarkedsområdet i 2019. Det inneholder også en omtale av konsesjoner som ble gitt i 2019. Endringene i regelverket på finansmarkedsområdet i 2019 hadde et overordnet mål om å medvirke til finansiell stabilitet og velfungerende markeder.

### 9.2 Regelverksutvikling

Stortinget vedtok lov om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv. (verdipapirsentralloven) 15. mars 2019. Loven trådte i kraft 1. januar 2020. Loven gjennomfører forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring av verdipapiroppgjør i Den europeiske union og om verdipapirsentraler samt om endring av direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 236/2012 (verdipapirsentralforordningen).

### 9.3 Fastsatte forskrifter

Forskrift om overgangsregler til lov 15. mars 2019 nr. 6 om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv. (verdipapirsentralloven) fastsatt av Finansdepartementet 20. desember 2019 med hjemmel i lov 15. mars 2019 nr. 6 om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv. (verdipapirsentralloven) § 12-1 tredje ledd.

Forskrift om endring av CRR/CRD IV-forskriften mv. (inkorporering av kapitalkravsforordningen), fastsatt av Finansdepartementet 19. desember 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 1-7, § 13-7 § 14-2, § 14-3, § 14-4, § 14-5, § 14-6, § 18-2, § 18-7 og lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 9-40, § 9-41, § 9-42, § 9-47, § 9-48. Endringene trådte i kraft 31. desember 2019.

Forskrift om endring i forskrift til lov om Bankenes sikringsfond (forlengelse av overgangsordning), fastsatt av Finansdepartementet

19. desember 2019 med hjemmel i lov 23. mars 2018 nr. 3 om bankenes sikringsfond § 8 og lov 23. mars 2018 nr. 2 om endringer i finansforetaksloven mv. (innskuddsgaranti og krisehåndtering av banker) avsnitt IV nr. 4.

Forskrift om endring i forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern, fastsatt av Finansdepartementet 19. desember 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 21-7 tredje ledd.

Forskrift om formidlingsgebyr i kortordninger mv. fastsatt av Finansdepartementet 16. desember 2019 med hjemmel i lov 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer mv. § 6-2 og lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 16-6.

Forskrift om endring i forskrift 21. januar 2008 nr. 57 om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder, fastsatt av Finansdepartementet 10. desember 2019 med hjemmel i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) § 3-9.

Forskrift om endring i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finansdepartementet 5. desember 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 14-10 fjerde ledd. Endringen trådte i kraft 31. desember 2019.

Forskrift om endring i forskrift til forsikringsvirksomhetsloven, fastsatt av Finansdepartementet 28. november 2019 med hjemmel i lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikringsvirksomhet § 6-1 femte ledd.

Forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig (boliglånsforskriften), fastsatt 15. november 2019 av Finansdepartementet med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 1-7. Forskriften trådte i kraft 1. januar 2020.

Forskrift om endring i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finansdepartementet 28. oktober 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 14-8 syvende ledd.

Forskrift om endring i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finansdepartementet 20. september 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 14-10 fjerde ledd.

Forskrift om endring i forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eiendomsmegling, fastsatt av Finansdepartementet 21. august 2019 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 73 om eiendomsmegling § 2-1 og § 4-2.

Forskrift om endring i forskrift om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering (inkorporering av forordning (EU) 2015/847), fastsatt av Finansdepartementet 9. august 2019 med hjemmel i lov 1. juni 2018 nr. 23 om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering (hvitvaskingsloven) § 52.

Forskrift om endring i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finansdepartementet 6. august 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 14-8 syvende ledd.

Forskrift om endring i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finansdepartementet 28. juni 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7, § 13-6 syvende ledd, § 13-8 og § 14-10 fjerde ledd.

Forskrift om endring av forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften), fastsatt av Finansdepartementet 27. juni 2019 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven).

Forskrift om endring i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finansdepartementet 21. mai 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 14-8 syvende ledd.

Forskrift om endring i forskrift om finansforetak og finanskonsern, fastsatt av Finansdepartementet 26. april 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 2-1 femte ledd. Endringen unntar lån formidlet gjennom plattformer for lånebasert folkefinansiering fra konsesjonsplikt på visse vilkår. Plattformen må drives av et låneformidlingsforetak eller et finansforetak, og långivers samlede utlån gjennom plattformene kan ikke overstige én mill. kroner per år. Endringen trådte i kraft 1. juni 2019.

Forskrift om endring av midlertidig forskrift 20. desember 2018 nr. 2204 om investeringsvirksomhet og investeringstjenester fra foretak i tredjeland til profesjonelle kunder og kvalifiserte

motparter i Norge (kontraktskontinuitet), fastsatt av Finansdepartementet 12. april 2019 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 9-36 sjette ledd.

Forskrift om endring av forskrift 30. november 1998 nr. 1102 om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndigheter fra land i og utenfor EØS-området, fastsatt av Finansdepartementet 12. april 2019 med hjemmel i lov 7. desember 1956 om tilsynet med finansforetak mv. (finanstilsynsloven) § 7 første ledd.

Forskrift om endring av forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften) – om unntak for Bank of England og United Kingdom Debt Management Office fra EMIR-regelverk, fastsatt av Finansdepartementet 12. april 2019 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 17-1 annet ledd.

Forskrift om unntak fra krav i MiFIR-forskriften om gjennomsiktighet før og etter handel for Bank of England, fastsatt av Finanstilsynet 12. april 2019 med hjemmel i lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansforetak mv. (finanstilsynsloven) § 4 og lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) mv.

Forskrift om endring av forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften) – om clearingplikt, fastsatt av Finansdepartementet 12. april 2019 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 17-1 annet ledd.

Forskrift om endring av forskrift 30. juni 2017 nr. 1085 om likeverdighetsvurderinger etter EMIR, fastsatt av Finanstilsynet 12. april 2019 med hjemmel i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften) § 16-6.

Forskrift til verdipapirhandelloven om unntak for United Kingdom HM Treasury, Bank of England og United Kingdom Debt Management Office fra generelle atferdsbestemmelser og utsteders informasjonsplikt, fastsatt av Finansdepartementet 10. april 2019 med hjemmel i lov 29. mars 2019 nr. 9 om overgangsregler mv. ved Storbriannias uttreden fra Den europeiske union.

Forskrift om lovpålagte forsikringer mv. som er tegnet i britiske foretak og adgang til å yte forsikringstjenester mv. etter Det forente kongerike Storbritannia og Nord-Irlands (Storbritannia) uttreden fra Den europeiske union (EU), fastsatt av Finansdepartementet 10. april 2019 med hjemmel i lov 29. mars 2019 nr. 9 om overgangsregler mv. ved Storbriannias uttreden fra Den europeiske union.

Forskrift om systemer for betalingstjenester, fastsatt av Finansdepartementet 15. februar 2019

med hjemmel i lov 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer m.v. § 3-3 første ledd annet punktum og lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven).

Forskrift om endring i forskrift 9. desember 2012 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksforskriften) mv., fastsatt av Finansdepartementet 15. februar 2019 med hjemmel i lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansforetak mv. (finanstilsynsloven) § 2, jf. § 1, § 4 nr. 2, § 9 og lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern mv.

Forskrift om endring i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finansdepartementet 12. februar 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 14-8 syvende ledd.

Forskrift om krav til finansforetakenes utlånspraksis for forbrukslån, fastsatt av Finansdepartementet 12. februar 2019 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7.

## 9.4 Konesjoner i forvaltningsaker

### 9.4.1 Banker

Nordic Corporate Bank ASA fikk tillatelse til å drive virksomhet som bank i desember 2018. Banken fikk oppstartstillatelse i mai 2019.

Boligbanken ASA fikk tillatelse til å drive virksomhet som bank i juni 2019. Banken vil tilby driftskonto og plasseringskonto til næringslivskunder, fortrinnsvis boligselskaper som forvaltes av boligbyggelagene. Boligbyggelaget Romerike (BORI) og Nedre Buskerud Boligbyggelag (NBBO) kan hver for seg eie inntil 25 pst. av aksjene i banken. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse om at konesjonsvilkårene er oppfylt.

Nordsjø ASA fikk tillatelse til å drive virksomhet som bank i august 2017. Ettersom konesjonsvilkårene ikke ble oppfylt innen fristen, kalte Finanstilsynet tillatelsen tilbake i juni 2019.

NordNorge Finans Forum ASA fikk tillatelse til å drive virksomhet som bank i januar 2019. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse om at konesjonsvilkårene er oppfylt.

### 9.4.2 Bankfusjoner og -fisjoner

Indre Sogn Sparebank, Aurland Sparebank og Vik Sparebank fikk i januar 2019 tillatelse til å fusjo-

ner, med Indre Sogn Sparebank som overtakende bank. Fusjonen ble gjennomført i april 2019. Bankenes virksomhet er videreført under navnet Sogn Sparebank.

Nordea Bank Abp fikk i februar 2019 tillatelse til å erverve 100 pst. av aksjene i Gjensidige Bank ASA og datterforetaket Gjensidige Bank Boligkreditt AS. Finanstilsynet ga samtidig tillatelse til fusjon mellom Gjensidige Bank og Nordea Bank, med sistnevnte som overtakende selskap. Det ble i tillatelsen satt vilkår om at fusjonen gjennomføres innen 15 måneder etter at tillatelse er gitt.

Nordnet Bank AB fikk i mars 2019 tillatelse til å erverve 100 pst. av aksjene i Netfonds Bank ASA. Finanstilsynet ga samtidig tillatelse til fusjon mellom Netfonds Bank og Nordnet Bank, med sistnevnte som overtakende selskap. Netfonds Bank var involvert i en tvist med den norske stat, og fikk tillatelse til fusjon av den delen av foretaket som det mente hadde partsinteresse i tvisten, til et nystiftet selskap eid av Netfonds Holding AS. Fusjonen ble gjennomført i juni 2019.

BRABank ASA og Monobank ASA fikk i mai 2019 tillatelse til å fusjonere, med sistnevnte som overtakende selskap. Fusjonen ble gjennomført i juni 2019. Som en følge av fusjonen, overtok Monobank BRABanks virksomhet i Sverige. Den fusjonerte banken endret navn til BRABank ASA.

Gjensidige Bank ASA fikk i august 2019 tillatelse til å fusjonere ut deler av banken, med overdragelse til Nordea Finans Norge AS. Fisjonen omfattet bilfinansieringsvirksomheten til Gjensidige Bank. Fisjonen ble gjennomført i november 2019.

BB Bank ASA fikk i desember 2019 tillatelse til å fusjonere med sitt svenske morforetak TF Bank AB. Fusjonen ble gjennomført i januar 2020.

### 9.4.3 Finansieringsforetak

Debex AS fikk i mai 2019 tillatelse til å drive finansieringsvirksomhet. Foretaket vil tilby usikrede lån til privatpersoner med hovedvekt på refinansiering. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse fra foretaket om at konesjonsvilkårene er oppfylt.

### 9.4.4 Låneformidlere

En norsk filial av det danske foretaket Kameo ApS ble registrert som låneformidler i 2016. Finanstilsynet ga i mai 2018 pålegg om stans av virksomheten i Kameos norske virksomhet som følge av at foretaket utførte oppgaver som ikke var i tråd med rollen som uavhengig mellommann. Foretaket fikk i juni 2019 starte opp låneformidlings-

virksomhet igjen etter at det var gjort endringer i låneformidlingsvirksomheten på bakgrunn av merknader fra Finanstilsynet.

#### *Betalingsforetak og e-pengeforetak*

Neonomics AS (tidligere Bankbridge) som fikk tillatelse som betalingsforetak med vilkår i 2018, fikk tillatelse til å starte opp virksomhet i 2019. I 2019 har de også fått innvilget utvidelse av tillatelsen til også å omfatte betalingsfullmaktjeneste og opplysningsfullmaktjeneste.

Lex Finans AS fikk i 2019 tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak. Konesesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav d. Tillatelsen ble gitt med vilkår.

I 2019 fikk de to foretakene Spoortz AS og Deltaker AS tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak. For begge foretakene omfatter tillatelsene betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav d. Begge tillatelsene ble gitt med vilkår. De to foretakene er organisert i samme finanskonsern med Newco Holding AS som morselskap.

Vipicash AS fikk i 2019 tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak. Konesesjonen omfatter tillatelse som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav d. Tillatelsen ble gitt med vilkår.

Edenbull AS fikk i 2019 tillatelse til å drive virksomhet som e-pengeforetak. Konesesjonen omfatter i tillegg tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav b og c. Tillatelsen ble gitt med vilkår.

Dahabsiil Transfer Services Ltd fikk tillatelse til erverv av 80 pst. av aksjene i betalingsforetaket Dalmar Money Transfer AS. Foretaket har tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav d.

I 2019 ble det fattet vedtak om tilbakekall av tillatelsen som betalingsforetak for Kaah Express Money Transfer AS. Vedtaket er påklaget.

Payr AS har i 2019 levert tilbake sin konsesjon som betalingsforetak, og driver ikke lenger konsesjonspliktig virksomhet

Odin Kapital AS har i 2019 levert tilbake sin konsesjon som betalingsforetak, og driver ikke lenger konsesjonspliktig virksomhet

#### **9.4.5 Forsikring**

DNB Forsikring AS og SpareBank 1 Skadeforsikring AS fikk tillatelse til å fusjonere i desember 2018, med SpareBank 1 Skadeforsikring AS som

overtakende selskap. Fusjonen ble gjennomført i januar 2019. Forsikringsforetakenes virksomhet videreføres under navnet Fremtind Forsikring AS.

Nordnet Livsforsikring AS fikk i mars 2019 tillatelse til å eie 100 pst. av aksjene i Netfonds Livsforsikring AS. Finanstilsynet ga samtidig tillatelse til fusjon av foretakene med Nordnet Livsforsikring som overtagende selskap. Fusjonen ble gjennomført i juni 2019. Tillatelsen ble gitt samtidig som Finanstilsynet ga Nordnet Bank AB og Netfonds Bank ASA tillatelse til å fusjonere.

Gjensidige Forsikring ASA fikk i august 2019 tillatelse til å fusjonere med foretakets heleide danske datterforetak Nykredit Forsikring A/S. I tillegg ble det gitt tillatelse til å fusjonere med foretakets heleide danske datterforetak Mølholm Forsikring A/S. Gjensidige Forsikring var overtagende foretak i begge fusjonene. Fusjonene ble gjennomført i september 2019.

Finanstilsynet ga i september 2019 tillatelse til etablering av livsforsikringsforetaket Fremtind Livsforsikring AS. Foretaket er et heleid datterforetak av skadeforsikringsforetaket Fremtind Forsikring AS. Foretaket fikk oppstartstillatelse i desember 2019.

Skuld Marine AS fikk i november 2019 tillatelse til å starte virksomhet som skadeforsikringsforetak. Skuld Marine vil blant annet tilby forsikring mot skade på eller tap av havgående fartøy og ansvar forårsaket ved bruk av havgående fartøy samt annen skade på eiendom eller eiendeler. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse fra foretaket om at konsesjonsvilkårene er oppfylt.

Standard Garanti AS fikk tillatelse til å drive virksomhet som kredittforsikringsforetak i september 2017. Ettersom vilkårene for å benytte tillatelsen ikke ble oppfylt innen fristen, kalte Finanstilsynet tillatelsen tilbake i oktober 2019.

Akershus fylkeskommunale pensjonskasse og Buskerud fylkeskommunale pensjonskasse fikk i november 2019 tillatelse til å fusjonere. Fusjonen ble gjennomført i januar 2020. Akershus fylkeskommunale pensjonskasse var overtagende pensjonskasse. Pensjonskassene videreføres under navnet Viken pensjonskasse.

#### **9.4.6 Verdipapirforetak**

Ni nye verdipapirforetak fikk tillatelse til å yte investeringstjenester i 2019: HwH Energimegling AS, Cloudberry Advisory AS, Monner Securities AS, Fokus Kapitalforvaltning AS, Realkapital Investor AS, Procorp AS, Folkeinvest AS, Global Assets and Trading AS og Dealflow AS.

Finanstilsynet påla i 2018 stans av ulovlig investeringsvirksomhet i Folkeinvest AS, men foretaket søkte deretter om og ble innvilget tillatelse til å yte den aktuelle investerings-tjenesten.

Ett verdipapirforetak, Formuesforvaltning Aktiv Forvaltning AS, fikk utvidet sin opprinnelige tillatelse med en ytterligere investeringstjeneste.

#### *Infrastrukturforetak*

Nasdaq AB og Euronext N.V. ga i januar 2019 bud på aksjene i Oslo Børs VPS Holding ASA, som eier aksjene i Oslo Børs ASA og Verdipapirsentralen ASA. Euronexts bud ble akseptert, og selskapet eier i dag 100 pst. av aksjene i Oslo Børs VPS Holding. Euronext er nå i en prosess der Oslo Børs, Fish Pool og VPS integreres i resten av konsernet. Finanstilsynet følger denne prosessen tett.

#### **9.4.7 Forvaltningsselskaper for verdipapirfond**

Finanstilsynet ga ingen nye tillatelser til å drive verdipapirfondsförvaltning i 2019, men ett forvaltningsselskap fikk utvidet tillatelse. En konsesjons-søknad ble trukket under konsesjonsbehandlingen, og konsesjonen til ett forvaltningsselskap bortfalt som følge av opphört virksomhet.

I 2019 ga Finanstilsynet tillatelse til å etablere 19 nye verdipapirfond, mens 29 fond ble avvirket eller opphört. I løpet av året ga tilsynet en rekke godkjennelser til å endre vedtektene til verdipapirfond.

#### **9.4.8 Forvaltere av alternative investeringsfond**

I 2019 ga Finanstilsynet konsesjon til fire nye AIF-forvaltere og utvidede tillatelser til to AIF-forvaltere. Tilsynet avlo én søknad om konsesjon. Søknader fra ti foretak om konsesjon til å forvalte alternative investeringsfond, i tillegg til én søknad om å opptre som depotmottaker, var under

behandling ved utgangen av 2019. To AIF-forvaltere leverte inn tillatelsene sine.

I 2019 ga Finanstilsynet ni tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer.

I 2019 ga Finanstilsynet 91 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i Norge der enten forvalter, fondet eller begge er etablert utenfor EØS-området.

#### **9.4.9 Revisjon**

I 2019 godkjente Finanstilsynet 207 statsautoriserte revisorer, 71 registrerte revisorer og 34 revisjonsselskaper.

#### **9.4.10 Regnskapsførervirksomhet**

I 2019 godkjente Finanstilsynet 577 regnskapsførere og 159 regnskapsførerselskaper.

#### **Eiendomsmegling og inkasso**

37 foretak fikk tillatelse til å drive eiendoms-megling i 2019.

Det ble gitt 309 personlige tillatelser til å drive eiendoms-megling.

Det ble gitt 60 inkassobevillinger til enkelt-personer eller foretak.

#### *Virtuelle valutatenester*

I 2019 ble det registrert 7 vekslings- og oppbevaringstenester for virtuell valuta, hvorav en er blitt deregistrert.

Finansdepartementet

t i l r å r :

Tilråding fra Finansdepartementet 24. april 2020 om Finansmarkedsmeldingen 2020 blir sendt Stortinget.



## Bestilling av publikasjoner

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon  
[www.publikasjoner.dep.no](http://www.publikasjoner.dep.no)  
Telefon: 22 24 00 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på  
[www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no)

Omslagsillustrasjon: Stilisert fremstilling av nye  
nedbetalingslån etter belåningsgrad og gjeldsgrad  
i Boliglånsundersøkelsen 2019, se også figur 2.23 i  
meldingen.

Trykk: Departementenes sikkerhets- og  
serviceorganisasjon – 04/2020

