



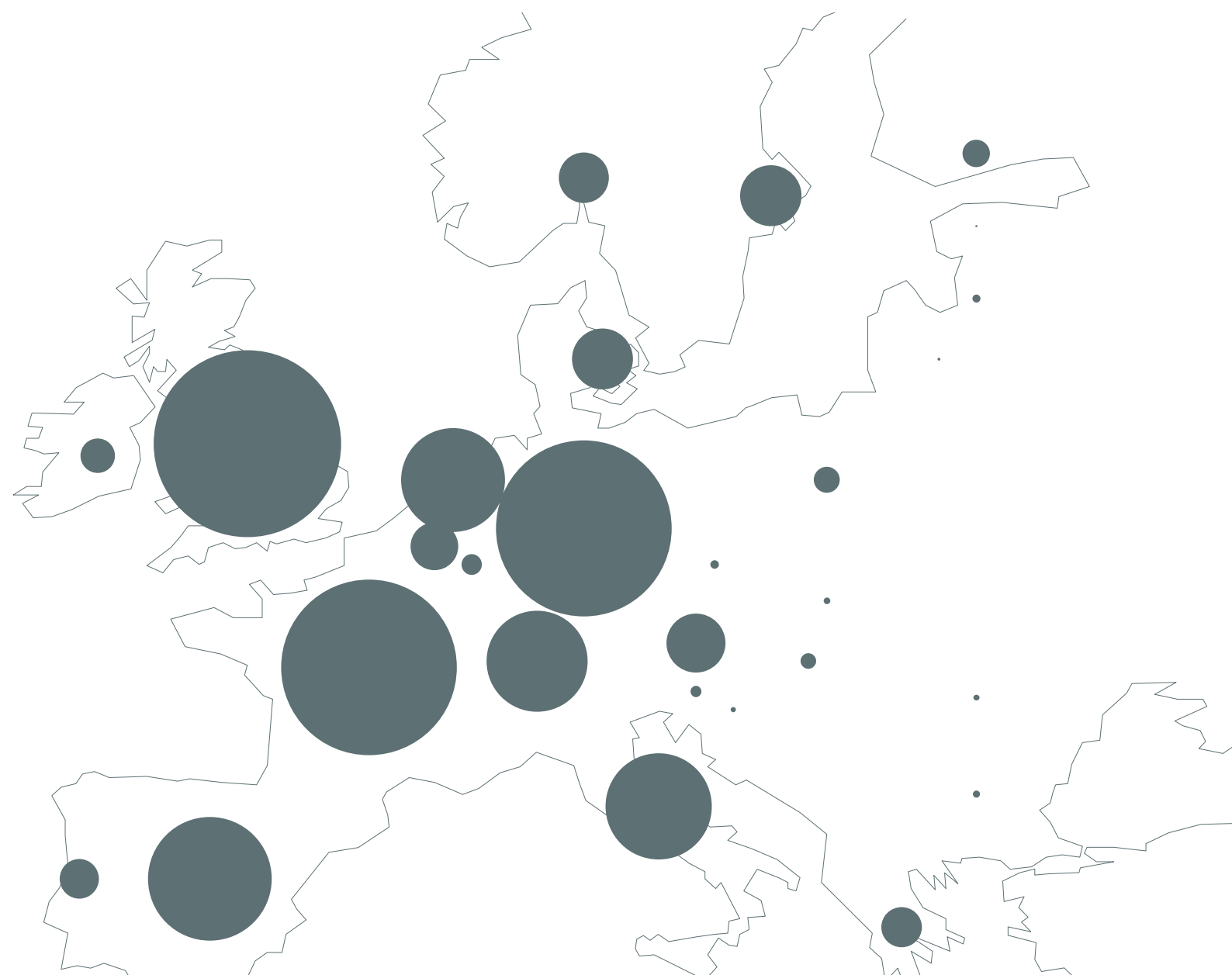
DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 29

(2015–2016)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2015



Innhold

1	Innledning	5	4.2.2	Krav til likviditet og finansieringsstruktur	59
2	Utsiktene for finansiell stabilitet	6	4.2.3	Nordisk og internasjonalt samarbeid	60
2.1	Innledning	6	4.3	Finansforetak i økonomiske vansker og innskuddsgaranti	61
2.2	Det makroøkonomiske bildet	6	4.4	Forsikring og pensjon	62
2.3	Utsiktene for finansiell stabilitet ...	7	4.4.1	Solvens II	62
2.3.1	Bankenes eksponering mot oljesektoren	7	4.4.2	Soliditetsregulering av pensjonskasser	63
2.3.2	Styrket soliditet i bankene	8	4.4.3	Utredning av ny ytelses-pensjonsordning i privat sektor	63
2.3.3	Gjeld	12	4.4.4	Tak på reguleringsfond i pensjonsordninger etter lov om tjenstepensjon	65
2.3.4	Bankenes finansiering og likviditet	19	4.5	Verdipapirområdet	65
2.3.5	Forsikring og pensjon	20	4.5.1	Verdipapirlovutvalget	65
2.3.6	Verdipapirmarkedene	25	4.5.2	Rapporteringsdirektivet	66
2.4	Operasjonell risiko i finansforetakene	26	4.5.3	Direktiv og forordning om markeder for finansielle instrumenter	66
3	En helhetlig næringspolitikk for finansmarkedet	29	4.5.4	Forordning om markeds-misbruk	66
3.1	Innledning	29	4.5.5	Prospektforordningen	67
3.2	Målene for finansmarkeds-politikken	29	4.5.6	Verdipapirfond mv. – UCITS V	67
3.3	Struktur og konkurranse i de norske finansmarkedene	31	4.5.7	Derivathandel – EMIR	67
3.3.1	Aktører	31	4.5.8	Verdipapiroppgjør – CSDR	68
3.3.2	Innovasjon i finansielle tjenester ...	33	4.5.9	Shortsalgforordning	68
3.3.3	Soliditets- og sikkerhetskrav fastsatt på nasjonalt nivå	34	4.6	Finansiell og ikke-finansiell rapportering	68
3.3.4	Like krav i delmarkeder	37	4.6.1	Nye regnskapsregler	68
3.3.5	Synliggjøring av god soliditet	38	4.6.2	Rapportering om samfunns-ansvar	69
3.4	Kapitaltilgang for norsk næringsliv	41	4.7	Anti-hvitvasking mv.	69
3.4.1	Kilder til kapital	41	4.8	Nytt revisjonsregelverk	69
3.4.2	Stabilt og diversifisert kredittilbud	43	4.9	Forbrukerspørsmål	70
3.4.3	Privat pensjonssparing som kilde til investeringskapital	45	4.9.1	Lenke til finansportalen	70
3.5	Det grønne skiftet	46	4.9.2	Ny lov om klageorganer for forbrukersaker	70
3.5.1	Klimarisiko	46	4.10	Økt åpenhet	71
3.5.2	Bærekraftige investeringer	47	4.11	Oppfølging av anmodningsvedtak nr. 105 (2015–2016):	72
3.6	Arbeidskraft og kompetanse	47	4.11.1	Innledning	72
3.6.1	Utdanning og forskning	47	4.11.2	EØS-regler for behandling av lån til kommuner ved beregninger av kapitalkrav for banker	73
3.6.2	Finanssektorens ansvar og innsats	52	4.11.3	EØS-regler for behandling av lån til kommuner ved beregninger av kapitalkrav for forsikrings-selskaper	74
3.6.3	Nettverk og klynger	53	4.11.4	Finansdepartementets vurdering	76
3.7	Norske aktører i utenlandske finansmarkeder	55			
4	Regelverksutvikling	56			
4.1	Innledning	56			
4.2	Kredittinstitusjoner mv.	57			
4.2.1	Kapitalkrav	57			

5	Endringer av regelverk og konsesjoner i 2015	78	6.6.2	Valutareserver	99
5.1	Utvikling av regelverket	78	6.6.3	Statens pensjonsfond utland	100
5.1.1	Finansforetak og finanskonsern ...	78	6.7	Regnskap og budsjett	100
5.1.2	Bankvirksomhet	79	7	Virksomheten til Finanstilsynet i 2015	102
5.1.3	Forsikrings- og pensjonsvirksomhet	79	7.1	Innledning	102
5.1.4	Verdipapirhandel, verdipapirfond og alternative investeringsfond ...	80	7.2	Ledelse og organisasjon	102
5.1.5	Eiendomsmegling	80	7.3	Nærmere om virksomheten	103
5.1.6	Regnskap, revisjon og bokføring ..	81	7.3.1	Arbeidet med finansiell stabilitet ..	103
5.1.7	Annet	81	7.3.2	Tilsyn	103
5.2	Fastsatte forskrifter	81	7.3.3	Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur	111
5.3	Konsesjoner i forvaltningssaker ...	82	7.3.4	Regnskap og budsjett	111
6	Virksomheten til Norges Bank i 2015	84	8	Virksomheten til Folketrygdfondet i 2015	113
6.1	Innledning	84	8.1	Innledning	113
6.2	Ledelse og administrasjon	84	8.2	Særlovselskapet Folketrygdfondet	113
6.3	Arbeidet med finansiell stabilitet ..	85	8.3	Statens pensjonsfond Norge	114
6.3.1	Innledning	85	9	Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF)	115
6.3.2	Norges Banks vurdering av tilstanden i finansmarkedet	85	9.1	Innledning	115
6.3.3	Råd om motsyklisk kapitalbuffer ..	86	9.2	IMFs utlånsvirksomhet	115
6.3.4	Nye krav til likviditet	86	9.2.1	Status for utlån	115
6.4	Betalingsystemet, sedler og mynter	87	9.2.2	IMF og krisen i Europa	116
6.4.1	Overvåking av finansiell infrastruktur	87	9.2.3	Endringer i IMF's regelverk for utlån	118
6.4.2	Norges Banks oppgjørssystem ...	88	9.3	Styresett og kvotereform	119
6.4.3	Sedler og mynter	88	9.4	IMFs rolle og ressursituasjon	120
6.5	Utøvelse av pengepolitikken	89	9.4.1	IMFs plassering i det internasjonale monetære systemet	120
6.5.1	Retningslinjene for pengepolitikken	89	9.4.2	IMFs ressursituasjon og Norges finansielle bidrag	120
6.5.2	Virkemidler og avveininger i pengepolitikken	90	9.4.3	Videreføring av NAB-ordningen ...	121
6.5.3	Utøvelsen av pengepolitikken i 2015	91	9.4.4	Norske bilaterale lån til de generelle ordningene	121
6.5.4	Utviklingen i risikopåslagene i pengemarkedet	93	9.4.5	Økt norsk lån til de spesielle ordningene for lavinntektsland	121
6.5.5	Utviklingen i inflasjon, produksjon, sysselsetting og valutakurs	94	9.5	IMFs overvåkingsaktivitet	122
6.5.6	Vurderinger fra andre av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken	96	9.6	IMFs gjennomganger av norsk økonomi	123
6.5.7	Departementets vurderinger	98	9.7	Ny sammensetning av SDR	123
6.6	Kapitalforvaltningen	99	9.8	Andre tema som IMF har vært opptatt av	124
6.6.1	Innledning	99			



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 29

(2015–2016)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2015

*Tilråding fra Finansdepartementet 22. april 2016,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Solberg)*

1 Innledning

Finansdepartementet legger hvert år frem en melding om finansmarkedene. Kapittel 2 i årets melding handler om utsiktene for finansiell stabilitet. Kapitlet inneholder oversikter og vurderinger av markedsforhold, det makroøkonomiske bildet, risikoutviklingen og soliditeten i finansinstitusjonene. Kapittel 3 handler om en helhetlig politikk for finansnæringen. Kapitlet inneholder drøftinger av struktur og konkurranse i de norske finansmarkedene og norsk næringslivs tilgang på kapital fra finansforetak og verdipapirmarkedene. Kapitlet gir også en kort oversikt over noen forhold knyttet til finanssektorens bidrag til det grønne skiftet, arbeidskraft og kompetanse i finanssektoren, samt en oversikt over norske finansforetaks virksomhet i utenlandske finansmarkeder. Kapittel 4 gir en redegjørelse for aktu-

elle regelverksprosesser på finansmarksområdet. Kapittel 5 gir en oversikt over gjennomførte regelverksendringer i Norge, og de viktigste konsesjonssakene som Finansdepartementet og Finanstilsynet har behandlet på finansmarksområdet i 2015.

I finansmarkedsmeldingen redegjør Finansdepartementet for virksomheten til bl.a. Norges Bank og Finanstilsynet i det foregående år. Kapittel 6 inneholder en omtale av virksomheten til Norges Bank i 2015 og en vurdering av hvordan pengepolitikken ble utøvd. Kapittel 7 inneholder en omtale av virksomheten til Finanstilsynet i 2015. Kapittel 8 inneholder en omtale av virksomheten til Folketrygdfondet i 2015 og kapittel 10 omhandler virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2015.

2 Utsiktene for finansiell stabilitet

2.1 Innledning

Finanssektoren består av finansinstitusjoner, finansmarkeder og finansiell infrastruktur. Sektoren tilbyr et bredt spekter av produkter og tjenester som gjør det mulig å spare eller låne til bolig, forsikre gjenstander mot skade og personer mot ulykke, spare til pensjon, gjennomføre betalinger og finansiere næringsvirksomhet. Velfungerende finansmarkeder er en forutsetning for økonomisk vekst og bidrar til økonomisk trygghet for den enkelte.

Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er motstandsdyktig nok til å ta imot innskudd og andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmenheten, formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte. Dette kapitlet vil vise at finansinstitusjonene i 2015 økte sin evne til å bære tap uten at disse viktige funksjonene blir alvorlig svekket. Finansinstitusjonene økte også sin evne til å fungere tilfredsstillende i en periode hvor tilgangen til ny finansiering er svekket.

Utsiktene til finansiell stabilitet påvirkes i stor grad av den økonomiske utviklingen utenfor finanssektoren. Tapene for banker og andre som har fordringer på norske husholdninger og foretak, har også i 2015 vært små. Som omtalen av det makroøkonomiske bildet, markedssituasjonen og risikoutviklingen viser, har imidlertid den økonomiske risikoen for tap på utlån til norske husholdninger og foretak økt.

2.2 Det makroøkonomiske bildet

Fallet i oljeprisen siden sommeren 2014 har bidratt til lavere vekst og økt arbeidsledighet i norsk økonomi. Lavere rente bidrar til å holde oppe veksten i konsum og investeringer, svake krone støtter opp under produksjonen i bedrifter som konkurrerer mot utlandet, og finanspolitikken virker nå ekspansivt på økonomien.

Boks 2.1 Arbeidet med finansiell stabilitet

Arbeidet med å sikre finansiell stabilitet er i Norge delt mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet. Finansdepartementet har det overordnede ansvaret for å påse at det finansielle systemet fungerer godt. Norges Bank og Finanstilsynet skal bidra til at det finansielle systemet er robust og effektivt, og overvåker derfor finansinstitusjonene, verdipapirmarkedene og betalingssystemene for å avdekke forhold som kan true stabiliteten. Finanstilsynet fører også tilsyn med de enkelte finansinstitusjonene og markedsplassene. Norges Bank er långiver i siste instans.

I 2006 ble det etablert en ordning med såkalte trepartsmøter mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet. Formålet med disse møtene er å utveksle informasjon om utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og i finansmarkedene. Møtene avholdes hvert halvår, men oftere ved behov. I 2015 ble det avholdt to slike møter.

Veksten hos Norges handelspartnerne tok seg litt opp i fjor, drevet av oppgang i OECD-landene. Oppgangen har vært moderat i euroområdet, mens utviklingen i svensk økonomi har vært sterk. Den europeiske sentralbanken har utvidet sine ekspansive tiltak, og Sveriges Riksbank fører også en svært ekspansiv pengepolitikk. I Kina er veksten fortsatt relativt høy selv om den har avtatt noe. Kinesiske myndigheter fører en ekspansiv budsjett- og pengepolitikk. Russland og Brasil er hardt rammet av lave råvarepriser. Det er betydelig usikkerhet om den videre utviklingen i Kina og andre fremvoksende økonomier. Situasjonen i Midtøsten, flyktningestrømmen til Europa, samt folkeavstemningen om Storbritannias EU-medlemskap bidrar også til usikkerhet.

Usikkerhet om den økonomiske utviklingen har bidratt til uro i finansmarkedene. Internasjonale børsindekser hentet seg noe inn i andre halvdel av februar og mars, etter å ha falt kraftig på nyåret. Flere fremvoksende økonomier har opplevd kapitalutgang og sterk svekkelse av sine valutaer. Uro i internasjonale finansmarkeder kan svekke den realøkonomiske utviklingen i tiden fremover.

En svakere krone og en mer moderat lønnsvekst styrker konkurranseevnen til norsk næringsliv. Flere bedrifter melder at kronesvekkelsen har ført til vekst i inntjeningen. Det kan likevel ta tid før bedret lønnsomhet slår ut i høyere aktivitet, dels fordi bedriftene er usikre på utviklingen og dels fordi flere bedrifter har kurssikret seg mot store bevegelser i kronekursen. Eksportvolumet fra fastlandsøkonomien har økt tross fallende etterspørsel fra internasjonal petroleumsvirksomhet. Bedret konkurranseevne har også bidratt til at norske leverandørbedrifter har vunnet en stor andel av oppdragene knyttet til utbyggingen av Johan Sverdrup.

Forbrukerne er det siste året blitt mer pessimistiske i sine vurderinger av de økonomiske utsiktene. Likevel har husholdningenes etterspørsel etter varer og tjenester fortsatt å vokse i et moderat tempo.

Boligprisveksten har avtatt noe, men det er store geografiske forskjeller. Det siste året har boligprisene steget med 8 pst. i Oslo, mens de har falt med nesten 5 pst. i Rogaland.

Oppgangen i den registrerte ledigheten avtok i første kvartal, men AKU-ledigheten har steget markert så langt i år. Forskjellen mellom de to ledighetssmålene har således økt. Oppgangen i AKU i 1. kvartal skyldes at flere unge ønsker å jobbe, og uten dagpengerettigheter melder disse seg trolig ikke ledige hos NAV. Tallene fra NAV viser at oppgangen i ledighet i all hovedsak har funnet sted i fylker med sterk tilknytning til oljenæringen.

I Nasjonalbudsjettet 2016 anslo Finansdepartementet en vekst i BNP for Fastlands-Norge på 1,8 prosent i år. Oljeprisen har utviklet seg klart svakere enn ventet. Det trekkes i retning av at utviklingen i norsk økonomi kan bli svakere enn lagt til grunn i budsjettet i fjor høst. Finansdepartementet vil legge fram nye anslag i revidert nasjonalbudsjett i mai.

2.3 Utsiktene for finansiell stabilitet

To utviklingstrekk i norsk- og internasjonal økonomi i 2015 som kan påvirke utsiktene for finan-

siell stabilitet, er fallet i oljeprisen og det vedvarende lave rentenivået.

Oljerelaterte næringer utgjør en betydelig andel av norsk økonomi.¹ Oljenæringens sentrale rolle i norsk økonomi gjør at fallet i oljeprisen kan utgjøre en risiko for finansiell stabilitet. Oljeprisfallet kan påvirke finansiell stabilitet både direkte gjennom at bankene må ta tap på utlån til oljenæringen og gjennom svekkede vekstutsikter for norsk økonomi. Bankenes eksponering mot oljesektoren er omtalt i avsnitt 2.3.1. Fallet i oljeprisen påvirker aktiviteten i det norske verdipapirmarkedet, hvor høyrenteobligasjonssegmentet er dominert av selskaper som er direkte eller indirekte knyttet til oljesektoren, se avsnitt 2.3.6.

Rentenivået internasjonalt har vært fallende i årene etter finanskrisen og er nå rekordlavt, både nominelt og justert for inflasjon. I mange land er sentralbankenes styringsrenter nær null, og enkelte sentralbankers styringsrenter er negative, se boks 2.2. Erfaringene fra Norge og andre land har så langt vært at en reduksjon i rentenivået bidrar til å redusere tap og mislighold på bankenes utlånsporteføljer, og at det lave rentenivået øker etterspørselen etter kreditt fra bankene uten å svekke bankenes rentemarginer. Erfaringer viser også at et vedvarende lavt rentenivå over lang tid kan bidra til et for stort låneopptak i husholdningene og i bedriftene. Det er foreløpig få tegn til at norske foretak generelt har redusert egenkapitaldekningen sin, selv om lånerentene de senere år har vært lave. Høyt belånte norske husholdninger er imidlertid sårbare for økonomiske sjokk som oljeprisfall og økt arbeidsledighet. Problemstillinger knyttet til gjeldsveksten i Norge drøftes i avsnitt 2.3.3.

Pensjonskasser og livsforsikringsselskaper har de senere årene i stor grad lagt om sitt salg og sin markedsføring i retning av produkter og tjenester hvor de ikke tar avkastningsrisiko, men overlater denne til de forsikrede. Denne overgangen begynte etter at innskuddspensjonsloven ble vedtatt i år 2000. Det vises for øvrig til omtale i avsnitt 2.3.5.

2.3.1 Bankenes eksponering mot oljesektoren

Fallet i oljeprisen fører til lavere inntekter for petroleumsnæringen. Lavere inntekter svekker gjeldsbetjeningsevnen for bedrifter i næringen,

¹ Beregninger viser at etterspørselen fra petroleumsnæringen utgjør mellom 12 og 17 pst. av brutto nasjonalprodukt for Fastlands-Norge. Kilde: Finanstillstyret, Finansielle utviklingstrekk 2015

noe som kan føre til at bankene må ta økte tap på utlån til oljenæringen og oljerelaterte bransjer. Det er hovedsakelig de største norske bankene som har utlån til oljenæringen og oljerelaterte bransjer. Finanstilsynet innhentet i januar 2015 informasjon om de syv største norske bankenes kreditteksponering mot oljenæringen og oljerelaterte bransjer og selskaper. Bankenes egne vurderinger var da at mellom 5 og 25 pst. av de enkelte bankenes totale bedriftsmarkedsportefølje ville bli direkte negativt påvirket av en lavere oljepris. Fire av bankene oppga også sin kreditteksponering mot selskaper som er indirekte påvirket av oljeprisen. Blant disse bankene var andelen fra 4 til 12 pst.²

En sensitivitetsanalyse utført av Finanstilsynet viser at flere av de mest oljeeksponerte norske bankene i en ekstrem, men ikke urealistisk, situasjon kan få et nullresultat før skatt som følge av utlånstap på olje- og oljerelaterte eksponeringer alene.³ Analysen viser at bankene som er mest eksponerte mot oljesektoren, er mest sårbare ved et fall i oljeprisen. Ettersom færre prosjekter blir lønnsomme ved en lavere oljepris, bidrar et oljeprisfall til at oljenæringen investerer mindre. En nedgang i de oljerelaterte investeringene øker risikoen for tap på utlån også til selskaper som er mer indirekte påvirket av oljeprisen, som næringseiendomselskaper og konsulentselskaper. I 2015 var bankenes tap fortsatt små, også i de fylkene som har størst sysselsetting i oljenæringen. Risikoen for tap har imidlertid økt, og bankene må være forberedt på at dersom den lave oljeprisen bidrar til svak utvikling i norsk økonomi over tid, vil tap på utlån til selskaper som i mindre grad er direkte påvirket av oljeprisen, også øke.

Som en del av sitt Financial Sector Assessment Program (FSAP) har IMF analysert hvordan de ulike næringene i norsk økonomi er kjedet sammen og ringvirkningene mellom dem.⁴ IMF så særlig på de øvrige næringenes betydning for utviklingen i finansnæringen. Resultatene av analysen utført av IMF, tyder på at rundt 30 pst. av bankenes resultater kan forklares av utviklingen i

oljerelatert virksomhet og effekten denne virksomheten har på øvrige fastlandsnæringer. Andelen er høyere enn det bankenes utlån til oljesektoren som andel av totale utlån isolert sett skulle tilsi. IMF's analyse viser også at utsiktene for eiendomssektoren avhenger av utviklingen i oljenæringen.

2.3.2 Styrket soliditet i bankene

God utvikling i norsk økonomi over flere år har bidratt til at bankene har hatt lave utlånstap, høy etterspørsel og god tilgang til finansiering. Det har bidratt til at bankene over flere år har levert svært gode resultater. Bankenes resultat før skatt var i 2015 i overkant av 57 mrd. kroner, som er det høyeste overskuddet noen gang, og 6 pst. høyere enn året før. Som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital sank imidlertid resultatet svakt, til 1,1 pst. Egenkapitalavkastningen, som beregnes som resultat etter skatt i forhold til egenkapital, var 12,2 pst i 2015, en reduksjon på 0,6 prosentpoeng fra året før, jf. figur 2.2.

Netto renteinntekter, som er differansen mellom renteinntekter og rentekostnader, utgjør om lag tre fjerdedeler av norske bankers totale inntekter. Rentenivået på bankenes utlån har sunket de siste årene, jf. figur 2.6, men billigere bankfinansiering i verdipapirmarkedene har bidratt til reduserte rentekostnader. En medvirkende årsak er at risikoen for kreditorene har avtatt som følge av bl.a. økt egenkapital i bankene. Økt egenkapital bidrar også til å redusere bankenes behov for gjeldsfinansiering av egne utlån.

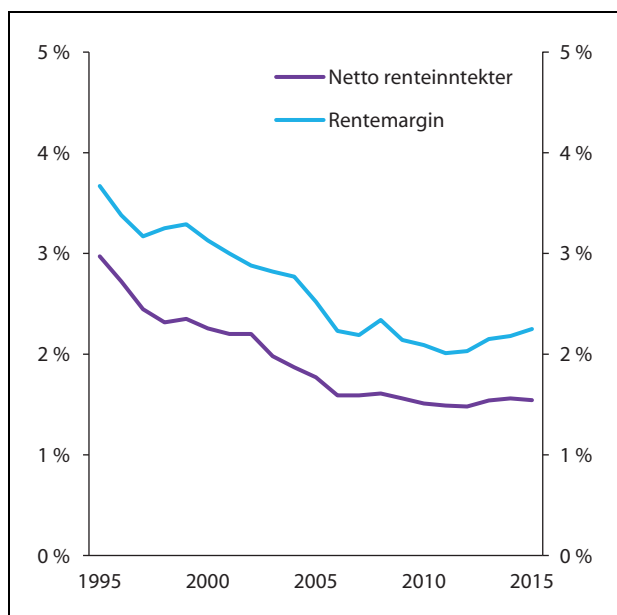
Behovet for pengepolitiske tiltak etter finanskrisen har ført til fornyet interesse for spørsmål om hvordan henholdsvis rentenivået og rentekurvens utseende påvirker bankenes resultater. Lav rente bidrar på den ene siden til lavere mislighold på kort sikt og til verdipapirgevinster som øker bankenes resultater. En empirisk undersøkelse utført av den internasjonale oppgjørsbanken BIS (Bank for International Settlements) tyder imidlertid på at de positive bidragene ikke er tilstrekkelige til å motvirke en reduksjon i bankenes netto renteinntekter.⁵ For banker som omgjør likvide innskudd eller kortsiktige innlån til lange utlån (såkalt løpetids-transformasjon), vil en flattere rentekurve, alt annet likt, også bidra til lavere netto renteinntekter. En flattere rentekurve og lav rente kan for øvrig også forekomme samtidig, slik det nå gjør i mange europeiske land. Den internasjonale oppgjørsbanken finner at sammenhen-

² For bankene som ikke har anslått eksponeringer mot bedrifter som er indirekte påvirket av lavere oljepris, anslår Finanstilsynet at om lag 3,5 pst. av bedriftsporteføljen til disse bankene vil bli indirekte negativt påvirket av lavere oljepris.

³ Finanstilsynet, Finansielle Utviklingstrekk 2015

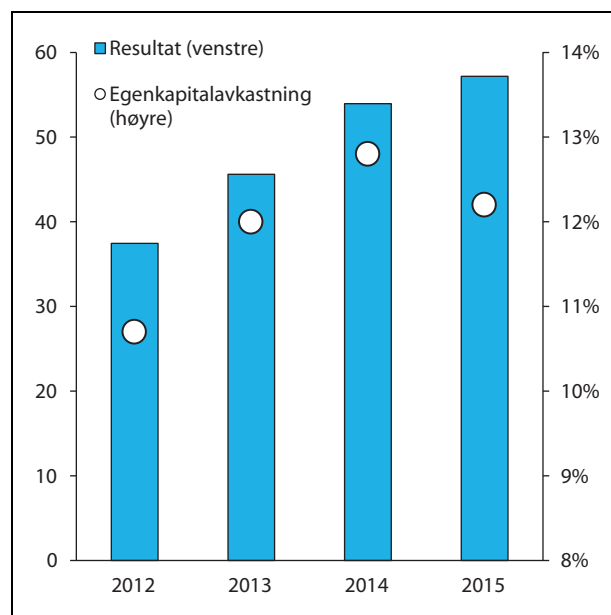
⁴ Det internasjonale valutafondet (IMF) gjennomfører regelmessig grundige gjennomganger av medlemslandenes finansielle systemer etter sitt Financial Sector Assessment Program (FSAP). Fra sommeren 2014 til sommeren 2015 var Norge gjenstand for en slik gjennomgang, se boks 4.3

⁵ BIS Annual Report 2015



Figur 2.1 Netto renteinntekter som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital og rentemargin. Prosent

Kilde: Finanstilsynet



Figur 2.2 Resultat i norske banker i mrd. kroner, venstre akse. Egenkapitalavkastning i høyre akse

Kilde: Finanstilsynet

gene mellom rentenivå og bankenes inntjening ikke er lineære, og at de negative effektene på bankenes renteinntekter tiltar når henholdsvis rentekurven flater ut eller rentenivået nærmer seg null, jf. boks 2.2.

Svært gode resultater og moderate utbyttebetalinger har bidratt til at norske banker har kunnet styrke soliditeten de siste årene ved bruk av til-

bakeholdt overskudd. Styrket soliditet etter den internasjonale finanskrisen gjør norske banker bedre rustet til å tåle tap på utlån.

Bare kapital som kan beskytte alminnelige kunder mot tap kan godkjennes som ansvarlig kapital. Men den ansvarlige kapitalen består av ulike elementer, med ulik kvalitet (tapsabsorberende evne). Ren kjernekapital er den delen av

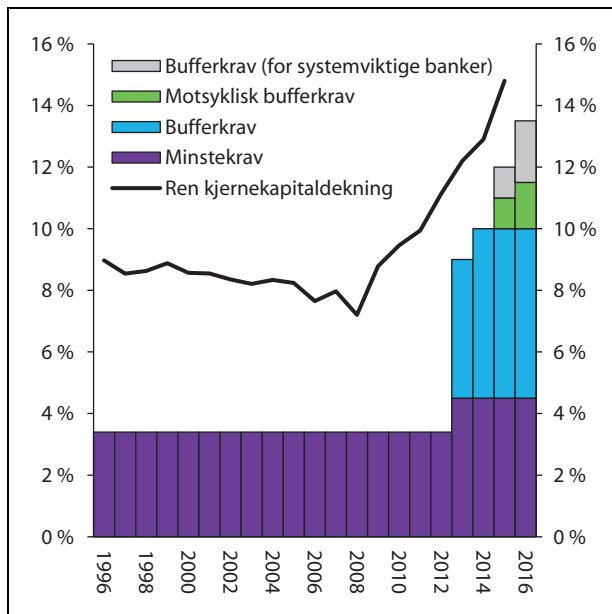
Boks 2.2 Negative renter

Styringsrentene har i tiden etter finanskrisen jevnt over blitt svært lave, og har i mange tilfeller nærmet seg null. Fire europeiske sentralbanker har siden midten av 2014 og begynnelsen av 2015 introdusert negative styringsrenter. Hovedmotivasjonen bak de negative styringsrentene har vært å motvirke svak inflasjon (i euro-området og Sverige) og å svekke en sterk valuta (i Sveits og Danmark).

I økonomisk litteratur har det ofte vært tatt som et utgangspunkt at det nominelle rentenivået ikke kan falle (særlig mye) under null fordi det alltid vil være mulig å oppnå et nominelt rentenivå på null ved å holde kontanter. I realiteten vil det imidlertid være kostnader ved kontantoppbevaring som sikkerhetstiltak, trans-

port og forsikring, slik at den effektive nedre grensen for rentenivået ligger noe under null. Erfaringene fra land med negative styringsrenter har i stor grad vært at pengemarkedsrentene har fulgt styringsrenten nedover. Innskuddsrentene bankene tilbyr kundene synes imidlertid i mindre grad å ha fulgt med ned. Dette har medført at etterspørselen etter bankinnskudd heller ikke har avtatt markant.

Negative renter har også medført praktiske utfordringer, slik som avklaring av skattespørsmål (Danmark), tilpasning av oppgjørssystemer (Sverige) og endring i kontraktvilkår for boliglån som er indeksert mot styringsrenten (Sveits).



Figur 2.3 Ren kjernekapital i prosent av beregningsgrunnlaget (ren kjernekapitaldekning) for norske banker og bankkonsern og minste- og bufferkrav til ren kjernekapitaldekning

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet

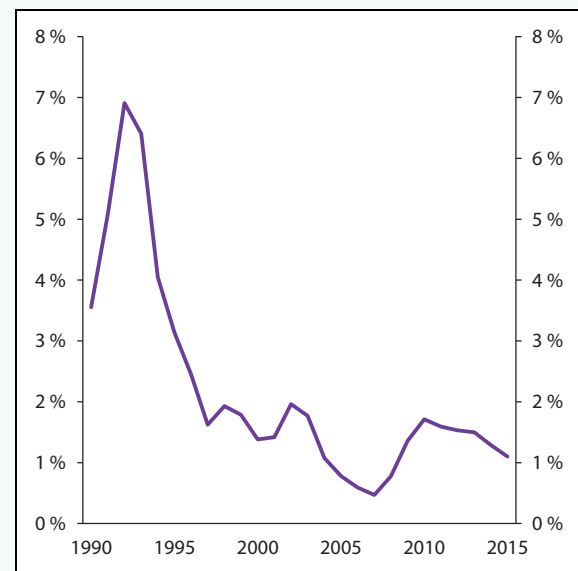
den ansvarlige kapitalen som har høyest kvalitet, og som først går til å dekke eventuelle tap. Ren kjernekapital består stort sett av bankens egenkapital. Resten av den ansvarlige kapitalen består av ansvarlig lånekapital og andre instrumenter som har egenskaper til felles med både gjeld og egenkapital, og kan bare dekke tap hvis den rene kjernekapitalen er tapt (og banken vil i tilfellet være i økonomisk krise og under offentlig administrasjon).

Banker som har mye ren kjernekapital har lavere risiko for å havne i økonomiske problemer som følge av tap. Det reduserer også faren for at en bank foregriper mulige problemer ved å stramme inn på utlånspraksisen når økonomien er i nedgang. Nivået på den rene kjernekapitalen er derfor viktigere for stabiliteten i økonomien og banksystemet enn nivået på annen ansvarlig kapital. Særlig stabiliserende er det at systemviktige banker har god evne til å drive videre etter tap. Skulle en slik bank stramme inn på utlånspraksisen i en nedgangskonjunktur kan det alene ha en effekt på økonomien, slik at nedgangen blir raskere og dypere. Solide banker stabiliserer i en nedgangskonjunktur både hverandre og økonomien.

Ren kjernekapitaldekning er bankens rene kjernekapital i prosent av risikovektede eiendeler, og er den mest sentrale indikatoren for å måle og

Boks 2.3 Tap og mislighold

Tapene på utlån 2015 var 4 pst. høyere i 2015 enn året før og utgjorde 0,17 pst. av den totale utlånsmassen. Utlånstapene tilsvarte 10 pst. av bankenes resultat før tap, eller 1,7 pst. av bankenes egenkapital. Volumet av misligholdte engasjementer ble redusert med 5 pst. i 2015, men volumet økte svakt i fjerde kvartal. Misligholdte engasjementer utgjorde 1,1 pst. av bankenes utlån ved utgangen av 2015, en reduksjon på 0,2 prosentpoeng fra året før, se figur 2.4.¹



Figur 2.4 Mislighold, utlån fra norske banker. Prosent av utlånsvolum

Kilde: Finanstilsynet

¹ Klassifisert som mislighold senest 30 dager etter forfall/overtrekk.

sammenligne soliditet i bankene internasjonalt og i Norge. Risikovekting innebærer at verdien av hver eiendel, for eksempel et utlån, justeres ut fra tapssannsynligheten og størrelsen på det potensielle tapet. Den rene kjernekapitaldekningen gir derfor et tall som skal reflektere evnen til å tåle tap. Et slikt tall er imidlertid en svært enkel framstilling av kompliserte sammenhenger, og dersom for eksempel risikovektene er for lave i forhold til den reelle risikoen, kan tallet også bli misvisende. Ulik risikovekting av eiendeler i ulike banker kan også gi betydelige forskjeller i ren kjernekapitaldekning, uten at det nødvendigvis gjenspeiler ulik risiko.

Boks 2.4 Motsyklisk kapitalbufferkrav

Det motsykliske kapitalbufferkravet er et element i det nye kapitalkravsregelverket som ble innført i Norge i 2013, og som er basert på EU sitt nye kapitalkravsregelverk (CRR/CRD IV-regelverket). Nivået på det motsykliske kravet skal tilpasses utviklingen i norsk økonomi, og fastsettes slik at bankene styrker soliditeten sin i gode tider. Kravet skal variere mellom 0 og 2,5 pst. av beregningsgrunnlaget. Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide overfor utlånstap i en fremtidig lavkonjunktur og dempe faren for at bankene skal være med på å forsterke en eventuell nedgangskonjunktur ved å redusere sine utlån. Det skal være krav om en motsyklisk buffer i perioder med særlig høy kredittvekst eller annen utvikling som fører til økt syklisk systemrisiko. Dersom aktiviteten i økonomien reduseres, kan kravet senkes eller settes til null. Mens et krav

om økt motsyklisk buffer normalt skal varsles minst 12 måneder før det ikraftsettes, kan kravet settes ned med umiddelbar virkning.

Finansdepartementet fastsetter nivået på den motsykliske kapitalbufferen hvert kvartal. Norges Bank har i oppdrag å lage et informasjonsgrunnlag og å gi departementet råd om nivået. Det gir Norges Bank i de pengepolitiske rapportene samtidig som banken sender rådet i eget brev til Finansdepartementet.

Finansdepartementet bestemte i desember 2013 at bankene skal oppfylle et krav til motsyklisk kapitalbuffer på 1 pst. av beregningsgrunnlaget med virkning fra 30. juni 2015. Departementet opprettholdt beslutningen gjennom 2014. I tråd med råd fra Norges Bank besluttet departementet juni 2015 at nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet skal økes til 1,5 pst. med virkning fra 30. juni 2016.

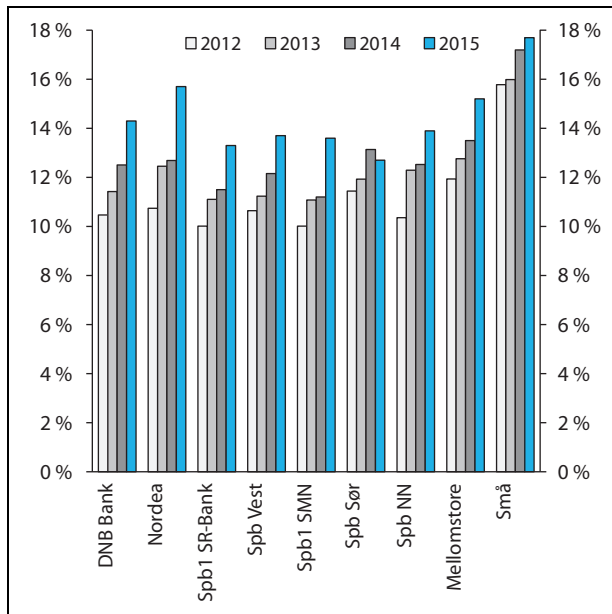
En annen sentral soliditetsindikator er den uvektede kjernekapitalandelen («leverage ratio»), som er bankens kjernekapital i prosent av et uvektet eksponeringsmål (samlet forvaltningskapital og poster utenom balansen). Det er en viss bekymring for at risikovektene internasjonalt har blitt for lave, og det legges derfor opp til å innføre et minstekrav til uvektet kjernekapitalandel for å forhindre at den absolutte mengden tapsabsorberende kapital kan bli for lav, jf. nærmere omtale i avsnitt 3.3.5 og 4.2.1.

Den gjennomsnittlige rene (risikovektede) kjernekapitaldekningen i norske banker lå på 14,7 pst. ved utgangen av 2015, se figur 2.3, en økning på 1,8 prosentpoeng fra 2014. For bankene samlet har den rene kjernekapitaldekningen økt jevnt med til sammen 7,6 prosentpoeng siden 2008. Økningen i norske bankers rene kjernekapitaldekning etter den internasjonale finanskrisen tyder på at norske bankers evne til å håndtere et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi er betydelig forbedret. Økningen i den rene kjernekapitaldekningen reflekterer økte krav, og alle norske banker oppfylte de gjeldende minstekravene og bufferkravene ved utgangen av 2015. Norske bankers uvektede kjernekapitalandel var 7,1 pst. ved

Boks 2.5 Systemviktige finansinstitusjoner

For å redusere sannsynligheten for at enkeltinstitusjoner får økonomiske problemer som fører til alvorlige negative konsekvenser for det finansielle systemet og realøkonomien, stilles det i finansforetaksloven § 14-3 krav om at systemviktige finansforetak skal ha en buffer bestående av ren kjernekapital som skal utgjøre to prosentpoeng i tillegg til minstekravet til ren kjernekapital, bevaringsbuffer og systemrisikobuffer.

Finansdepartementet skal hvert år treffe beslutning om hvilke finansinstitusjoner som skal anses som systemviktige i Norge. DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS ble i mai 2014 identifisert som systemviktige finansinstitusjoner. Departementet besluttet i juni 2015 at de samme institusjonene som ble utpekt som systemviktige finansinstitusjoner i 2014 fortsatt skal anses som systemviktige.



Figur 2.5 Ren kjernekapital for norske banker.¹
Prosent av beregningsgrunnlaget

¹ Mellomstore banker er definert som banker med mer enn 10 mrd. kroner i forvaltningskapital. Mindre banker er banker med mindre enn 10 mrd. kroner i forvaltningskapital.

Kilde: Finanstilsynet

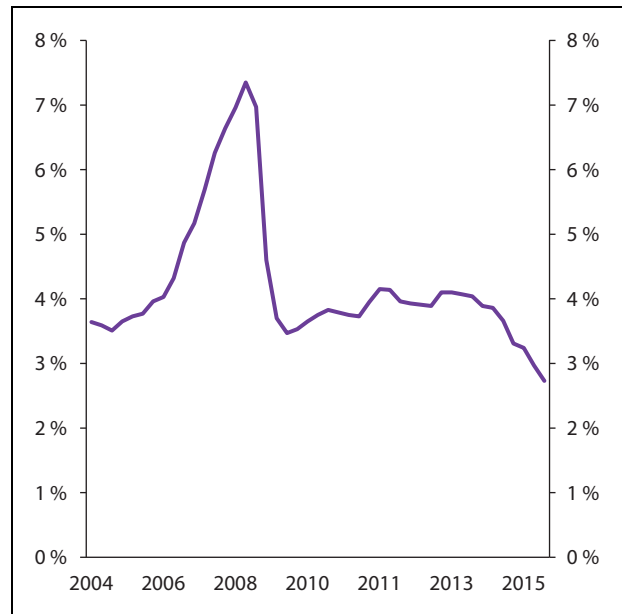
utgangen av 2015. Forskjellen mellom den rene kjernekapitaldekningen (risikovektet) og den uvektede kjernekapitalandelen har økt over flere år.

2.3.3 Gjeld

2.3.3.1 Gjeldsvekst i husholdningene

Finansinstitusjonenes utlån har sitt motstykke i andre sektors gjeld. Utlån til husholdninger utgjør over halvparten av det samlede utlånet fra norske banker og kredittforetak, og over 90 pst. av husholdningsgjelden er lån med pant i bolig. Kredittrisikoen til norske banker er derfor nært knyttet til norske husholdningers evne til å betale renter og avdrag på sine boliglån. Husholdningenes adferd påvirker bankenes kredittrisiko også indirekte, bl.a. gjennom bankenes utlån til næringslivet, som er sårbare for eventuelle innstramminger i husholdningenes forbruk.

Gjeldsbelastningen og rentebelastningen er indikatorer for husholdningenes evne til å betjene gjeld. Rentebelastningen måles som renteutgifter i prosent av disponibel inntekt. Som følge av de lave boliglånsrentene har ikke rentebelastningen til norske husholdninger vært spesielt høy de siste årene, se figur 2.7. Gjennom-



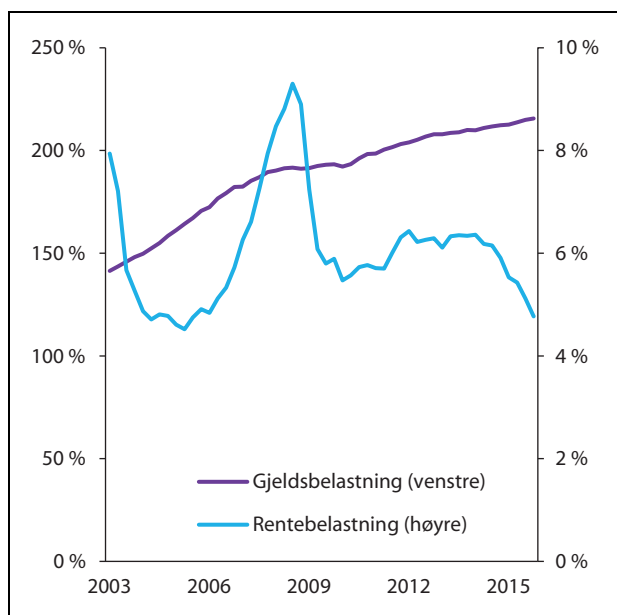
Figur 2.6 Rente på utlån med pant i bolig til personkunder. Vektet gjennomsnitt av samtlige banker i Norge, inkludert OMF-foretak. Prosent

Kilde: Finanstilsynet

snittlig boliglånsrente falt med 0,9 prosentpoeng gjennom 2015, se figur 2.6 og det er forventninger om at rentenivået kan forbli lavt i mange år framover.

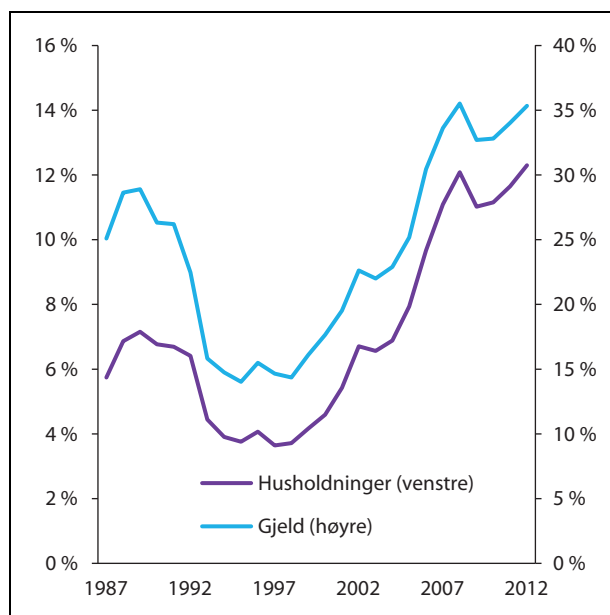
Lave renter bidrar til økt etterspørsel etter lån, og gjeldsveksten har over flere år vært høyere enn inntektsveksten i norske husholdninger, slik at gjeldsbelastningen har økt. Gjeldsbelastningen (bruttogjeld i prosent av disponibel inntekt) er ifølge Norges Bank nå i overkant av 215 pst., et høyt nivå både historisk og sammenlignet med andre land. Den høye gjelden i norske husholdninger trekkes frem, både av nasjonale myndigheter som Finanstilsynet og Norges Bank og internasjonale organisasjoner som IMF og OECD, som en av de største sårbarhetene i det norske finansielle systemet.

Stor gjeld gjør husholdningene mer sårbare ved bl.a. fall i boligprisene, og øker dermed risikoen for at de senere må stramme inn på forbruket. En gjeldsvekst som er mer på linje med inntektsveksten i husholdningene kan derfor bidra til en mer stabil utvikling i etterspørselen etter varer og tjenester. Med mål om en mer bærekraftig utvikling i boligpriser og husholdningenes gjeld fastsatte Finansdepartementet 15. juni 2015 forskrift om nye lån med pant i bolig, se avsnitt 5.1.2. Det er tegn til at kredittveksten til



Figur 2.7 Husholdningenes gjeldsbelastning (venstre akse) og rentebelastning (høyre akse). Prosent

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



Figur 2.8 Husholdninger med gjeld over fem ganger disponibel inntekt. Andel husholdninger og gjeld

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

husholdningene er avtagende, og i februar 2016 var tolv måneders veksten 6,0 pst. Gjeldsveksten er likevel fortsatt høyere enn inntektsveksten. Det er betydelig usikkerhet om den videre utviklingen.

Andelen husholdninger med en gjeld over fem ganger disponibel inntekt har økt siden slutten av 1990-tallet, se figur 2.8. Disse husholdningene holder også en økende andel av den samlede gjelden. Det er imidlertid slik at det hovedsakelig er yngre husholdninger og husholdninger med midlere til høyere inntekter som har en gjeld over fem ganger disponible inntekter. Høy gjeldsbelastning bidrar til å gjøre husholdningene mer sårbare, men generelt bør høy gjeldsbelastning være lettere å håndtere for husholdninger med høy inntekt eller forventninger om god inntektsvekst.

Gode kredittvurderinger og riktige priser på utlån kan bidra til at husholdninger ikke tar opp mer lån enn de klarer å betjene og kan dermed også være med på å begrense utviklingen av gjeldsproblemer i husholdningene. Kredittgivere er avhengig av informasjon om bl.a. låntakers samlede gjeldsbelastning for at denne

prosessen skal kunne gjennomføres på en best mulig måte. Et register over privatpersoners gjeld som kredittgivere har tilgang til i kredittvurderingsprosessen kan være et godt virkemiddel for å oppnå dette. I «Strategi for boligmarkedet» som regjeringen la fram våren 2015, var et av tiltakene å legge til rette for at det i privat regi kan opprettes et slikt register over privatpersoners gjeld.

Faren for at det bygger seg opp finansielle ubalanser i husholdningene er særlig stor når en høykonjunktur varer lenge, eller når renten er lav over en lang periode – slik den har vært de siste årene – og etterspørselen etter lån er høy over lang tid. Dersom utlånspraksisen til bankene er for lempelig i slike langvarige perioder med høy etterspørsel etter lån, kan det bygge seg opp store ubalanser i økonomien. Finanstilsynet gjennomfører hvert år undersøkelser om bankenes utlånspraksis for utlån til boligformål. Den siste boliglånsundersøkelsen er fra høsten 2015 og viser at bankene har strammet noe inn på sin utlånspraksis, men at bankene fremdeles innvilger et vesentlig antall lån som fører til høy gjeldsgrad for låntaker, se boks 2.7.

Boks 2.6 Forbrukslån

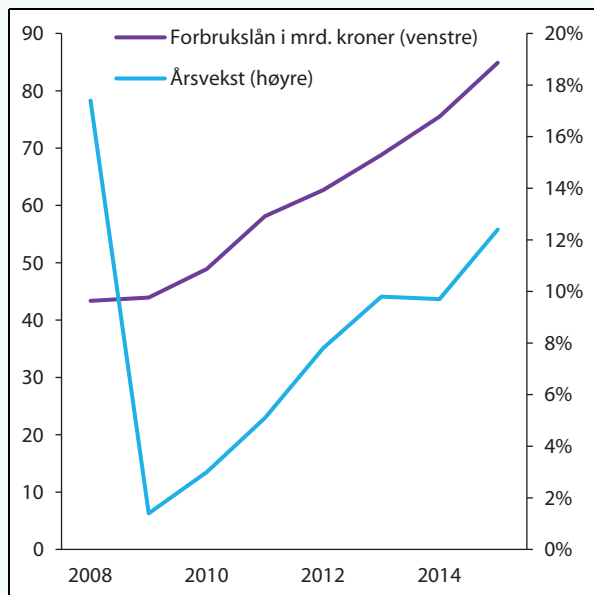
Flere av finansieringsforetakene og enkelte banker driver med forbruksfinansiering. Forbrukslån er lån som stort sett blir gitt uten krav om sikkerhet, og som innebærer høy kredittrisiko. God lønnsomhet over lengre tid har gjort forbrukslån attraktivt for nye tilbydere, og veksten i slike lån har vært høyere enn den generelle kredittveksten til husholdningene.

Husholdningenes gjeldsopptak for forbruksformål utgjør en liten, men økende, del av den samlede opplåningen deres. Etterspørselen etter slike lån har økt betraktelig de siste årene, jf. figur 2.9. Forbrukslån uten sikkerhet utgjorde om lag 3 pst. av husholdningenes samlede lån ved utgangen av 2015. Årsveksten i forbrukslån

fra et utvalg¹ banker og finansieringsforetak var ved utgangen av 2015 12,4 pst., opp fra 9,7 pst. året før.

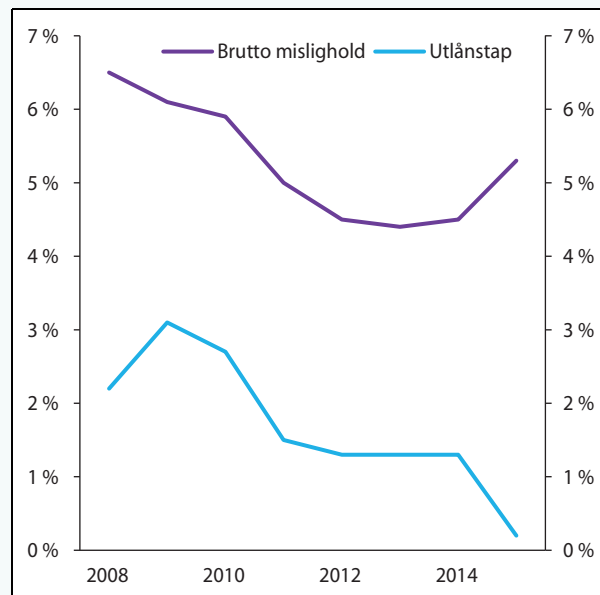
Utlånstapene på forbrukslån var lave i 2015 og utgjorde 0,2 pst av utlånsvolumet, ned fra 1,3 pst. året før, se figur 2.10. Tapsnivået var på nivå med året før dersom det justeres for inntektsføring av tidligere tap. Brutto mislighold på forbrukslån økte midlertid fra 4,5 pst. ved utgangen av 2014 til 5,3 pst. ved utgangen av 2015.

¹ Utvalget av selskaper dekker hoveddelen av markedet. Utvalget består av 22 selskaper ved utgangen av 2015 (12 banker og 10 finansieringsselskaper). Både norske selskaper og utenlandske filialer i Norge inngår i utvalget.



Figur 2.9 Forbrukslån i mrd. kroner og årsvekst i pst. i et utvalg banker og finansieringsforetak

Kilde: Finanstilsynet



Figur 2.10 Brutto mislighold (90 dager) i pst. av forbrukslån og utlånstap i pst. av utlånsvolum

Kilde: Finanstilsynet

Boks 2.7 Finanstilsynets boliglånsundersøkelse

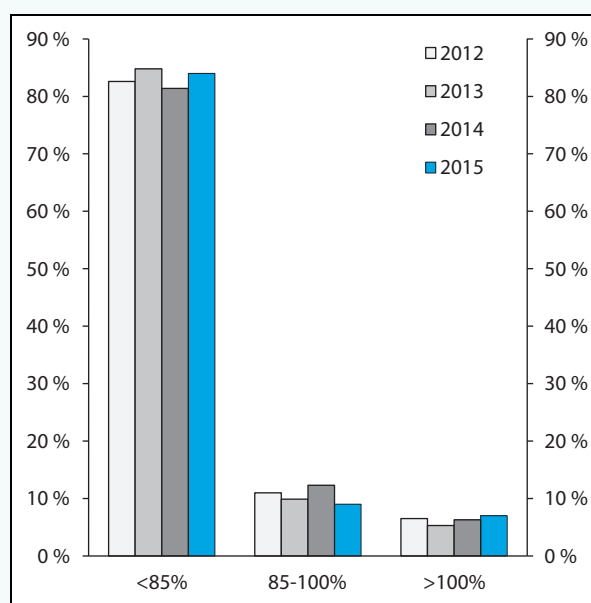
Finanstilsynet undersøker hvert år hvordan bankene gir boliglån. Den siste boliglånsundersøkelsen er fra høsten 2015. Av lånene i undersøkelsen utgjorde 30 pst. lån til boligkjøp. 6 pst. av disse lånene ble benyttet til kjøp av sekundærbolig. Andelen lån til boligkjøp som benyttes til kjøp av sekundærbolig, har vært uendret siden 2012. Den resterende andelen lån var knyttet til refinansiering av lån i samme bank (60 pst.) eller annen bank (10 pst.).

Undersøkelsen viser blant annet at om lag 16 pst. av nye lån med pant i bolig hadde en belåningsgrad på mer enn 85 pst., en reduksjon på 3 prosentpoeng fra året før, se figur 2.11. Medregnet tilleggssikkerhet hadde 7 pst. av lånene en belåningsgrad over 85 pst. Gjennomsnittlig belåningsgrad økte fra 65 pst. i 2014 til 68 pst. i 2015. For lån benyttet til boligkjøp var gjennomsnittlig belåningsgrad 76 pst. Av lån til boligkjøp hadde 28 pst. en belåningsgrad over 85 pst, mens 12 pst. hadde en lånegrad over 100 pst. Medregnet tilleggssikkerhet faller andelen til henholdsvis 13 og 1 pst.

For nedbetalingslånene som gikk over 85 pst. belåningsgrad, hadde bankene innhentet tilleggssikkerhet for om lag to tredjedeler av lånene, en økning på om lag 10 prosentpoeng sammenlignet med perioden 2012–2014.

Den gjennomsnittlige gjeldsgraden, målt som samlet gjeld i forhold til brutto inntekt, var

297 pst. for låntakere som tok opp nedbetalingslån med pant i bolig, en nedgang på 8 prosentpoeng sammenlignet med 2014. For unge låntakere under 35 år var gjeldsgraden 341 pst., en reduksjon på 15 prosentpoeng fra året før.



Figur 2.11 Fordeling av lån etter belåningsgrad. Boliglånsundersøkelsen

Kilde: Finanstilsynet

2.3.3.2 Foretakenes gjeld

Om lag 30 pst. av bankenes utlån er til næringsmarkedet. Gjeldsbetjeningsevnen til norske bedrifter er derfor en indikator på bankenes kredittrisiko ved utlån til foretakene.

Utlånsveksten fra bankene til innenlandske bedriftskunder var 5,6 pst. ved utgangen av 2015. Vekstraten var imidlertid avtagende på slutten av året og sank med 2,3 prosentpoeng i fjerde kvartal. I Norges Banks utlånsundersøkelse for fjerde kvartal rapporterte bankene om noe strammere kredittpolis overfor foretakene, blant annet for lån til næringsseiendom. Gjeldsveksten i foretakene har jevnt over vært lavere etter finanskrisen enn i årene før krisen. Foretakenes gjeld og investeringer er mer konjunkturavhengig enn husholdningenes, og bankene strammer inn kredittpolitikken

spesielt overfor foretakene i dårligere tider. Volatiliteten i foretakenes gjeldsvekst er derfor større enn i gjeldsveksten til husholdningene. Volatiliteten har imidlertid gått ned etter finanskrisen.

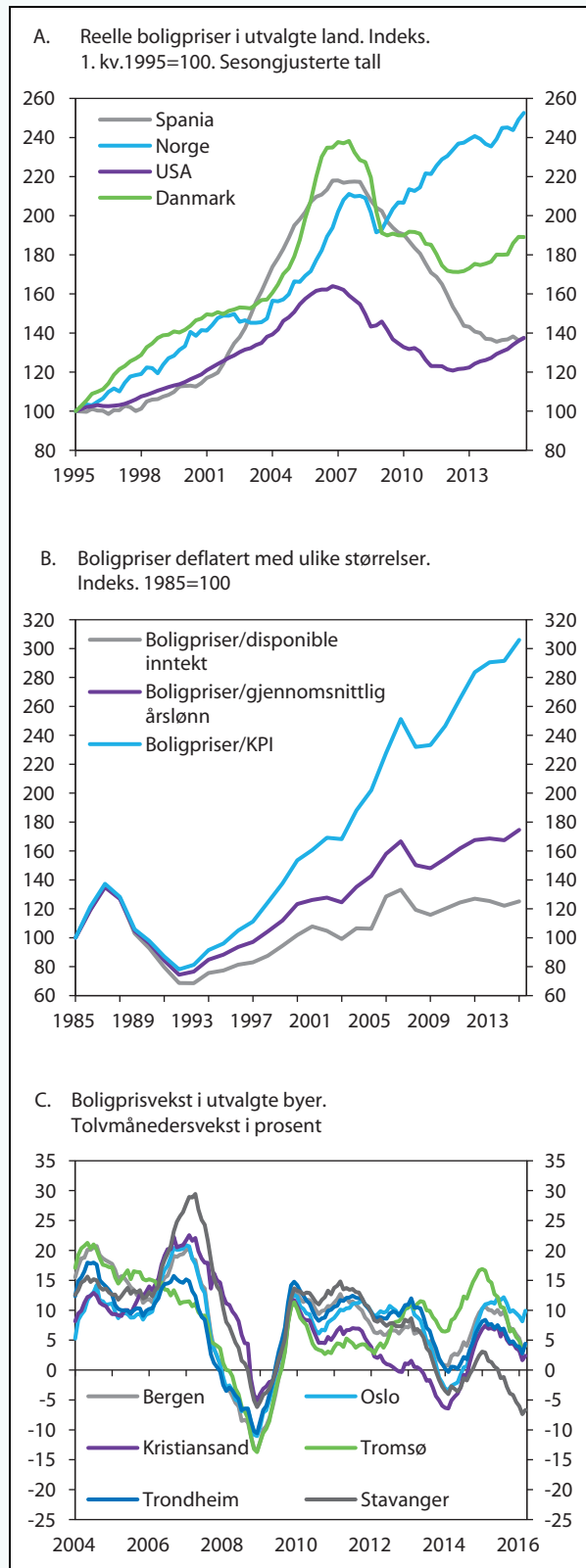
Bankenes margin på lån til foretak, målt som differansen på utlånsrenten og tremåneders effektiv NIBOR-rente, har gått ned de siste to årene, noe som sammen med det fallende rentenivået har ført til lavere utlånsrenter til foretakene, jf. figur 2.13. Påslaget på obligasjoner med 5-års løpetid utstedt av industriforetak med lav risiko falt gjennom 2014 før det stabiliserte seg gjennom første halvdel av 2015 på et lavt nivå. Påslaget steg kraftig fra et nivå på om lag 60 basispunkter over tremåneders NIBOR sommeren 2015 til et nivå på om lag 140 basispunkter ved utgangen av året.

Boks 2.8 Utviklingen i boligmarkedet

Som årsgjennomsnitt økte boligprisene nominelt med 7,2 pst. i 2015. Korrigert for veksten i konsumprisene var oppgangen på om lag 5 pst., klart sterkere enn i 2014 da boligprisene reelt steg med 0,3 pst. Boligprisveksten har avtatt gjennom det siste halve året, noe som trolig har sammenheng med lavere vekst og økt arbeidsledighet i norsk økonomi.

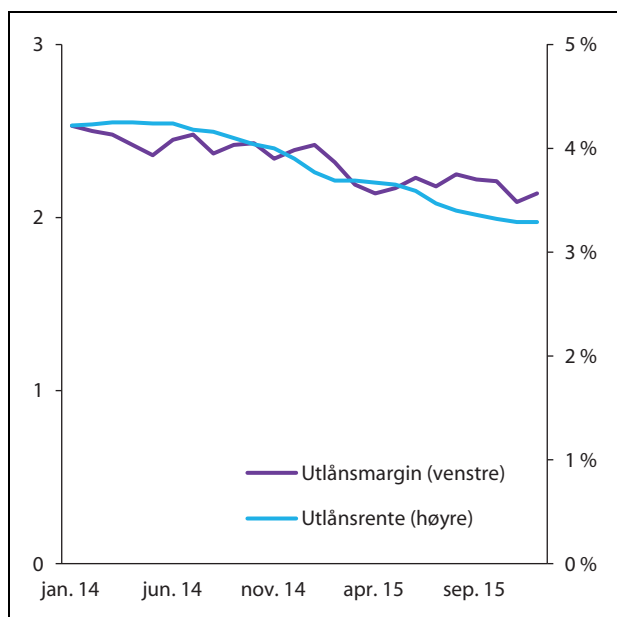
Det høye nivået på boligprisene i Norge må ses i sammenheng med at vi har bak oss en periode med høy vekst i inntektene, sterk befolkningsvekst og lave renter. I tillegg har lett tilgang på lån i bankene trukket opp prisene. Også forventninger om videre prisvekst kan ha bidratt. Samtidig har knapphet på tomter, økte lønnskostnader, strengere krav til utformingen av nye boliger og lavere produktivitet i byggenæringen bidratt til å trekke opp kostnadene ved å bygge nytt. Noe av kostnadsøkningen er blitt veltet over i boligprisene.

Økt urbanisering og forskjeller i aktivitet og inntektsutvikling har bidratt til regionale forskjeller i boligprisutviklingen. Lavere aktivitet i petroleumsnæringen har slått ut i høyere arbeidsledighet på Sør- og Vestlandet. Det har bidratt til at boligprisene i Stavanger har utviklet seg klart svakere enn i andre storbyer det siste året, se figur 2.12. Mens boligprisene i Oslo økte med 8,1 pst. fra februar i fjor til februar i år, falt de i samme periode med 7,4 pst. i Stavanger.



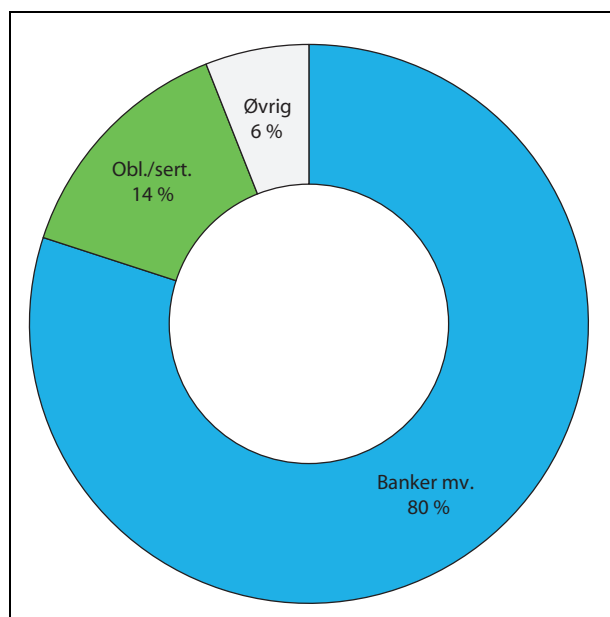
Figur 2.12 Boligprisutviklingen

Kilder: Eiendom Norge, Finn, Eiendomsverdi AS, Statistisk Sentralbyrå, Macrobond og Finansdepartementet



Figur 2.13 Utlånsmargin i prosentenheter (venstre akse) og utlånsrente (høyre akse). Utestående lån

Kilde: Norges Bank

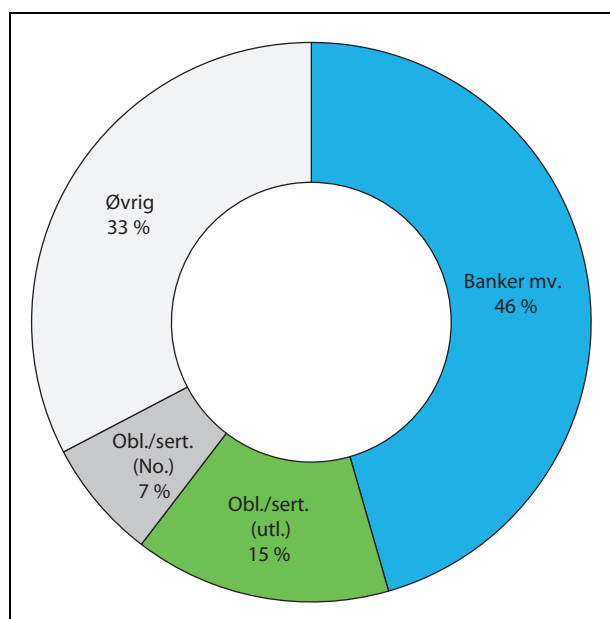


Figur 2.14 Foretakenes innenlandske gjeld fordelt på kredittkilder

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Utlån fra kredittinstitusjoner utgjør hoveddelen av foretakenes innenlandske gjeld, se figur 2.14. Foretakene tar også opp gjeld i utlandet i langt større grad enn hva husholdningene gjør. Det er stor grad av samvariasjon mellom veksten i foretakenes gjeld i Norge og utlandet, noe som tilsier at foretakenes gjeldsopptak i utlandet i liten grad er et resultat av lavt tilbud i Norge, og omvendt. Mindre av gjelden som tas opp i utlandet, tas opp som tradisjonelle lån fra kredittinstitusjoner, jf. figur 2.15 som viser fordelingen av foretakenes samlede gjeld ved utgangen av 2014. Det er særlig store foretak og mindre foretak i olje- og oljerelaterte næringer som tar opp lån i obligasjonsmarkedet. Etter oljeprisfallet har det vært vanskelig for foretak i disse næringene å refinansiere verdipapirgjelden ved forfall. I årene fremover vil det være betydelige behov for refinansiering i det norske høyrenteobligasjonsmarkedet, se figur 2.26 og omtale i avsnitt 2.3.6.

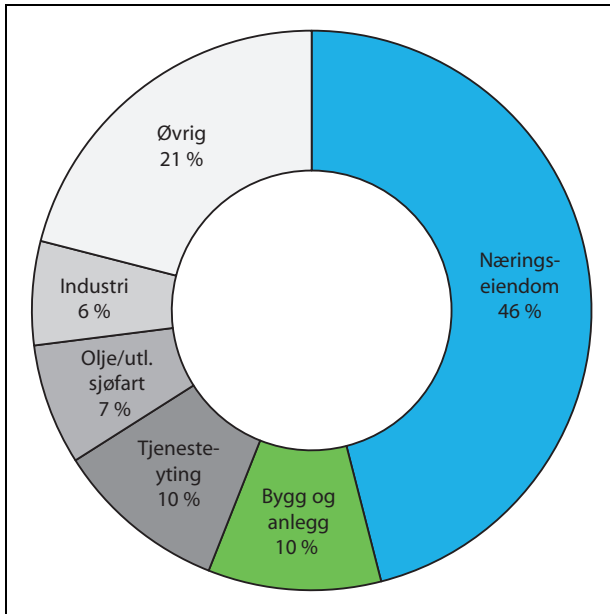
Om lag 46 pst. av utlånene til næringsmarkedet fra norskeide banker og OMF-kredittforetak er til foretak innen næringsseidom, jf. figur 2.16. Ytterligere 10 pst. av utlånene er knyttet til bygg- og anleggsnæringen. Utviklingen i eiendomspriser er derfor en betydelig risikofaktor for bankene. Realprisene på næringsseidom gikk opp gjennom 2015, men er sensitive for utviklingen i utleiemarkedet og avkastningskravene til investorene, og har historisk svingt mye i takt med utviklingen i



Figur 2.15 Foretakenes samlede gjeld fordelt på kredittkilder

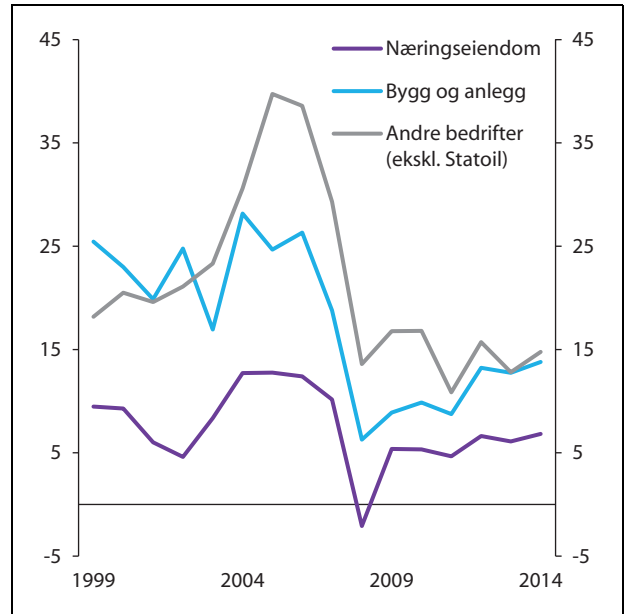
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

økonomien generelt. Økonomiske tilbakeslag fører raskt til lavere leieinntekter og ledige arealer, og dermed lavere priser og panteverdier på eiendommene. Aktiviteten i markedet for kjøp og salg av næringsseidom gikk betydelig opp gjennom 2014, og økte videre gjennom 2015. Den økte aktiviteten skyldes flere faktorer som lave finansi-



Figur 2.16 Utlån fra banker og kredittforetak fordelt etter næring¹, per juni 2015

¹ Tallene omfatter ikke lån til foretak som er registrert i utlandet.
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet



Figur 2.17 Foretakenes gjeldsbetjeningsevne. Definert som kontantinntjening i prosent av rentebærende gjeld

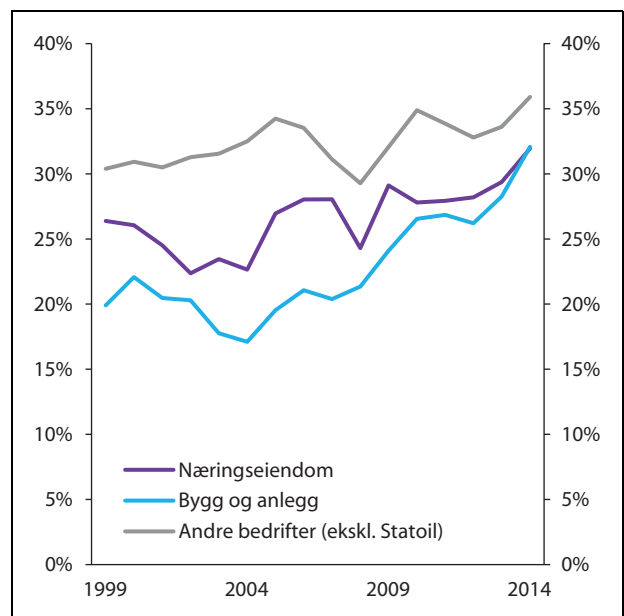
Kilde: Norges Bank

eringskostnader og større bredde på etterspørselssiden, ettersom en svakere krone gjør norsk nærings-eiendom mer attraktiv for utenlandske investorer.

Foretakenes lønnsomhet og likviditet er viktig for evnen til å betjene gjeld. Gjeldsbetjeningsevnen (kontantinntjening i prosent av rentebærende gjeld) i foretakene økte på begynnelsen av 2000-tallet, men falt før finanskrisen. Etter krisen har gjeldsbetjeningsevnen stabilisert seg på et lavere nivå. Gjeldsbetjeningsevnen varierer mellom næringer, og kan raskt endre seg ved endret etterspørsel etter næringens produkter. For eksempel har nedgangen i oljeprisen og fallet i oljeinvesteringene bidratt til at gjeldsbetjeningsevnen til foretakene i oljeservicenæringen har falt markert. Husholdningenes høye gjeld øker risikoen for et brått fall i gjeldsbetjeningsevnen til foretak i næringer som baserer sin virksomhet på etterspørsel fra norske husholdninger.

Gjeldsbetjeningsevnen er jevnt over lavere i nærings-eiendom enn i andre næringer, jf. figur 2.17. Eiendom regnes som et godt panteobjekt, noe som gjør gjeldsfinansiering enklere. Mange eiendomsselskaper har derfor mye rentebærende gjeld.

Egenkapitalandelen i foretakene er en annen viktig indikator for foretakenes evne til å stå i mot sjokk i økonomien. Har foretakene en høy egenkapitalandel, kan det fungere som en buffer



Figur 2.18 Foretakenes egenkapitalandel. Egenkapital i prosent av sum eiendeler

Kilde: Norges Bank

i perioder med svakere inntjening. Solide foretak kan også få lettere tilgang på kreditt i perioder med høy usikkerhet i økonomien. Egenkapitalandelen i foretakene har økt siden finanskrisen. Foretak i bygg- og anleggssektoren og i nærings-eiendom har typisk hatt lavere egenkapi-

talandel enn andre foretak. Veksten i egenkapitalandelen har vært særlig stor i disse sektorene, jf. figur 2.18. Egenkapitalen i foretakene innenfor disse sektorene er imidlertid sensitiv for fall i eiendomsprisene.

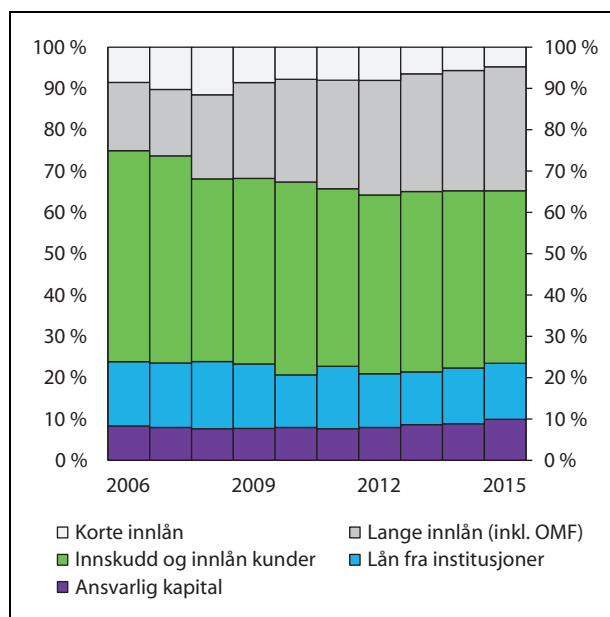
2.3.4 Bankenes finansiering og likviditet

En av bankenes viktigste funksjoner i økonomien er å omdanne innlån med kort løpetid til langsiktige utlån til kundene. Gjennom denne løpetidstransformasjonen tar bankene på seg risiko knyttet til den løpende finansieringen. Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i penge- og verdipapirmarkedene (markedsfinansiering). Innskudd fra kunder har vist seg å være en relativt stabil finansieringskilde også i perioder med uro i markedene, blant annet på grunn av innskuddsgarantien. Erfaringer fra finanskrisen viser imidlertid at bankenes tilgang på markedsfinansiering kan forverres i perioder med markedsuro.

Bankenes markedsfinansiering består av obligasjoner og kortere innlån i form av bl.a. sertifikater, i tillegg til obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) via kredittforetak. Kredittforetak inngår ofte i bankkonsern. Markedsfinansiering gjør at bankene kan styre likviditetsrisikoen sin på en måte som de ikke kan med innskudd. Samtidig er det slik at dersom bankene legger til grunn at ny finansiering alltid vil være tilgjengelig i markedet på kort varsel, kan likviditetsrisikoen deres øke raskt og mye om disse markedene blir mindre likvide.

Om lag 40 pst. av den samlede finansieringen til norske banker og kredittforetak er kundeinnskudd, jf. figur 2.19. Andelen kortsiktig markedsfinansiering har de siste årene gått ned, mens langsiktig markedsfinansiering (OMF og andre obligasjoner med løpetid over ett år) utgjør en stadig større del av den samlede finansieringen. Ved utgangen av 2015 utgjorde OMF 43 pst. av markedsfinansieringen, en økning på ett prosentpoeng sammenlignet med året før. En av grunnene til at OMF har vokst frem som en av de viktigste finansieringskildene, er at bankene har tjent på å skille ut boliglån med god sikkerhet fra bankenes balanse til kredittforetak som kan utstede OMF. Om lag 60 pst. av bankene og kredittforetakenes markedsfinansiering er i utenlandsk valuta. Kortsiktig gjeld til utlandet med løpetid under 3 mnd. stod for 20 pst. av samlet markedsfinansiering ved utgangen av 2015.

Norske banker har god tilgang til markedsfinansiering, men bankenes økonomiske vilkår



Figur 2.19 Sammensetning av bankenes og kredittforetakenes finansiering. Prosent av forvaltningskapital

Kilde: Finanstilsynet

ved innhenting av ny finansiering har hatt en ugunstig utvikling. Risikopåslagene for ny finansiering var i begynnelsen av 2016 høyere enn de gjennomsnittlige påslagene på bankenes utestående obligasjonsfinansiering. Dersom risikopåslagene holder seg på dette nivået, vil det gjennomsnittlige påslaget på bankenes utestående obligasjonsfinansiering øke noe fremover.

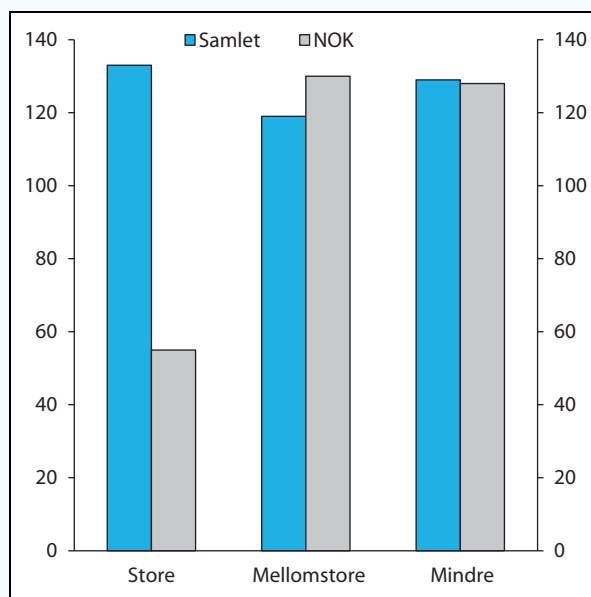
Frykt for svakere økonomisk utvikling internasjonalt bidro til at risikopåslagene i kredittmarkedene steg gjennom høsten 2015 og de første månedene i 2016. Risikopåslagene økte for et stort antall ulike næringer og i mange ulike land. Økningen i risikopåslagene i banksektoren var imidlertid større enn i andre sektorer, og prisene på forsikring av kreditt til banksektoren økte brått de første ukene i 2016. Risikopåslagene gjennom høsten 2015 økte noe mer for norske banker med stor eksponering i regioner med mye petroleumsrelatert virksomhet enn for andre norske banker.

Det er viktig at bankene har god soliditet og god styring på likviditetsrisikoen. Under finanskrisen fikk mange banker og andre finansinstitusjoner likviditetsproblemer som følge av at de i for stor grad hadde gjort seg avhengige av kortsiktig markedsfinansiering som raskt tørket ut da krisen startet. Da tilgangen til nye innlån tørket inn, fikk mange banker raskt og samtidig alvorlige likviditetsutfordringer. I tråd med nye EU-regler er det

Boks 2.9 Nye krav til likviditetsreserve

Norske banker og bankkonsern hadde ved utgangen av 2015 en samlet likviditetsreserve på 132 pst. Likviditetsreserven er målt som likviditetsbeholdning i prosent av netto likviditetsutgang i en gitt stressperiode på 30 kalenderdager. En høy likviditetsreserve er altså en indikasjon på at banker og andre kredittinstitusjoner er godt rustet til å tåle et visst stress. Reserven til de store bankene var 133 pst., mens de mellomstore og mindre bankene hadde en reserve på henholdsvis 119 og 129 pst., se figur 2.20. Likviditetsreserven kan måles separat for enkeltvalutaer, eller samlet for valutaer. Likviditetsreserven i norske kroner var for bankene samlet sett 66 pst. ved årsslutt 2015.

Etter forskriftsregler fastsatt av Finansdepartementet i november 2015, skal systemviktige banker i Norge (DNB, Nordea og Kommunalbanken) fra 31. desember 2015 oppfylle et minstekrav til likviditetsreserve på 100 pst. For øvrige banker skal et tilsvarende krav fases inn over to år, jf. nærmere omtale i kapittel 4.2.2.¹



Figur 2.20 Likviditetsreserve (LCR) i norske banker ved utgangen av 2015. Prosent

Kilde: Finanstilsynet

¹ Kravet er 70 pst. fra 31. desember 2015, 80 pst. fra 31. desember 2016 og 100 pst. fra 31. desember 2017.

innført nye krav som begrenser hvor høy likviditetsrisikoen kan være, se kapittel 4.2.2 og boks 2.9.

2.3.5 Forsikring og pensjon

Problemer i forsikringsselskaper og pensjonskasser utgjør normalt ingen direkte trussel mot finansiell stabilitet. Tradisjonell forsikringsvirksomhet skaper i liten grad systemrisiko, men eventuelle problemer i livsforsikringsselskaper og pensjonskasser kan ha indirekte virkninger på finansiell stabilitet, blant annet gjennom selskapenes investeringer i gjeldspapirer utstedt av bankene, for eksempel OMF. Eventuell usikkerhet rundt store livsforsikringsselskaper kan også smitte over på andre finansforetak og påvirke tilliten til disse, noe erfaring fra finanskrisen viser. Myndighetene har derfor over tid lagt stor vekt på å etablere regler som bidrar til god soliditet også for forsikringsselskaper og pensjonskasser. Solide pensjonsinnretninger er dessuten en forutsetning for en trygg og forutsigbar pensjonssparing for den enkelte kunde.

Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser lover forsikrede personer en ytelse når en bestemt hendelse inntreffer, for eksempel at den forsikrede blir ufør, eller at han eller hun når den alderen som kreves for å få alderspensjon. Pengeverdien av disse tilsagnene er de viktigste forpliktelsene livsforsikringsselskapene og pensjonskassene har. Risikoen for selskapene henger sammen med hvilken type forsikring kundene har, og hvordan kontraktene er utformet.

De siste tiårene har rentenivået falt, og det er nå på et historisk lavt nivå. Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser har i denne perioden gradvis lagt om forretningsmodellen i retning av at den forsikrede skal bære mer risiko, og til gjengjeld få innflytelse over hvordan pensjonsmidlene forvaltes. Særlig gjelder dette avkastningsrisiko, hvor salget av produkter hvor forsikringsselskapet bærer risiko, nærmest er stoppet helt opp. Myndighetene la til rette for utvikling av markeder for nye produkter med andre risikoegenskaper da innskuddspensjonsordninger ble skattefavorisert på lik linje med garanterte (ytelsesbaserte) pensjonsprodukter i år 2000.

Boks 2.10 Stresstesting av pensjonskasser

Gjennom simulering av ulike krisescenarier kan sentralbanken, tilsynsmyndigheter og andre, få bedre oversikt over hvor godt rustet banker, forsikringsselskaper eller pensjonskasser er til å klare seg gjennom tenkte perioder med svakere økonomisk utvikling og finansiell ustabilitet.

Den europeiske forsikringstilsynsmyndigheten EIOPA gjennomførte i 2015 en stresstest på pensjonsinnretninger underlagt tjenstepensjonsdirektivet. Pensjonskassene som ble stresstestet, har en markedsandel på over 50 pst. (målt ved forvaltningskapital) i de landene som er omfattet av stresstesten. I stresstesten ble aktivasiden stresset i to ulike scenarier med ulik grad av fall i aksje- og eiendomspriser, samt endringer i rente- og valutamarkedene. Passivasiden ble stresset i et separat scenario, der levealderen øker som følge av en reduksjon i dødeligheten på 20 pst.

Pensjonsinnretninger fra 17 land ble stresset i testen som var den første av sitt slag. Finanstilsynet hadde ansvaret for gjennomføringen av stresstestene i Norge. De syv største pensjonskassene, som forvalter nesten 60 pst. av total forvaltningskapital i norske pensjonskasser, deltok i den delen av stresstesten som omfattet ytelsesbasert tjenstepensjon.

Resultatene fra stresstestene ble offentliggjort 26. januar 2016. Resultatene viser at det er vesentlig underdekning i mange europeiske pensjonskasser selv før kassene utsettes for negative sjokk. Norske pensjonskasser kommer godt ut av stresstesten sammenlignet med pensjonskasser i mange andre land. Norske myndigheter har over langt tid lagt stor vekt på å ha lik soliditetsregulering av aktører som tar lik risiko, herunder likeartet regulering av pensjonskasser og livsforsikringsselskaper.

Livsforsikringskontrakter er imidlertid stort sett langsiktige avtaler, og en vesentlig andel av de norske pensjonsinnretningers forpliktelser er fortsatt kontrakter med årlig rentegaranti. Det lave rentenivået internasjonalt er en utfordring for selskaper med høy andel garanterte produkter. Gjennomsnittlig rentegaranti for livsforsikringsselskapene var i overkant av 3,1 pst. ved utgangen av 2015, jf. figur 2.21. Markedsrenten på de fleste statsobligasjoner er nå lavere enn den gjennomsnittlige rentegarantien, og et vedvarende lavt rentenivå kan gjøre det krevende å oppnå en avkastning som overstiger rentegarantien. Selskapene holder i dag mange obligasjoner som ble kjøpt da rentenivået var høyere, og når disse forfaller vil de måtte erstattes av nye obligasjoner med lavere rente.

For pensjonsprodukter med rentegaranti, med unntak av bl.a. fripoliser, kan selskapene innkreve en rentegarantipremie. Livsforsikringsselskapene har de senere årene innhentet om lag 1 mrd. kroner i årlige rentegarantipremier fra bedrifter i privat sektor, og et tilsvarende beløp fra kommunesektoren. Rentegarantipremier til pensjonskassene kommer i tillegg. Adgangen til å endre premien fra år til år bidrar til at premien kan justeres i samsvar med utviklingen i avkastningsutsiktene.

Lavere rentegarantier reduserer også selskapenes renterisiko. For å begrense selskapenes risikotaking har den høyeste tillatte rentegarantien som

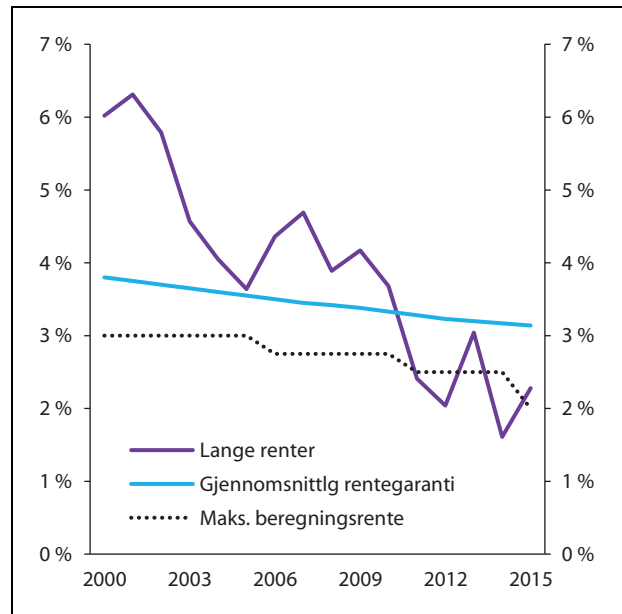
selskapene har kunnet gi sine kunder lenge vært regulert av myndighetene. Det har hele tiden vært opp til selskapene selv om de benytter den maksimalt tillatte eller en lavere rentegaranti. Som følge av lavt rentenivå og svake avkastningsutsikter satte Finanstilsynet denne maksimale rentegarantien ned fra 2,5 til 2,0 pst. fra 1. januar 2015, se figur 2.21. Dette reduserer bare rentegarantien for etterfølgende pensjonsopptjening. Dersom selskaper allerede har inngått kontrakter og mottatt premier for pensjonsopptjening med en høyere rentegaranti, vil denne høyere garantien derfor fortsatt gjelde overfor den forsikrede.

Lavere rentegaranti medfører at premieinnbetalingene må økes for en gitt ytelse. Sammen med økt premie for rentegaranti for tidligere opptjening, blir dermed ordninger med avtalte ytelser dyrere for arbeidsgiverforetakene å finansiere når rentenivået faller. Mange foretak i privat sektor har gått over til innskuddsbaserte ordninger de senere årene, se figur 2.22. I innskuddsbaserte ordninger ligger ikke det fremtidige nivået på utbetalingene fast, men vil avhenge av oppnådd avkastning i opptjeningsperioden. Ved overgang fra ytelsesbaserte ordninger til innskuddsbaserte ordninger flyttes dermed risiko fra arbeidsgiverforetakene og forsikringsselskapene til de forsikrede, som får økt eksponering mot verdipapirmarkedene. Som nevnt ovenfor får de forsikrede

til gjengjeld oftest større innflytelse over hvordan pensjonsmidlene forvaltes.

For forsikringsselskapene innebærer imidlertid en bedrifts overgang fra ytelsespensjonsordning til innskuddspensjonsordning ofte at de oppsparte midlene i den gamle ordningen omdannes til fripoliser. Fripoliser er ferdig betalte forsikringskontrakter som gir rett til fremtidig pensjon uten at arbeidsgiverforetaket skal foreta ytterligere premieinnbetalinger. Avvikling av ytelsesordninger har ført til en økning i volumet av fripoliser, som nå utgjør om lag 20 pst. av livsforsikringsselskapenes forpliktelser. I kommunal sektor er det ikke adgang til å omdanne ytelsesbaserte ordninger til innskuddsordninger, og det blir derfor ikke utstedt fripoliser.

For fripoliser og individuelle forsikringskontrakter som er tegnet før 2008, kan ikke forsikringsselskapene ta inn rentegarantipremie. Selskapene har i stedet rett til en andel av et eventuelt overskudd på kapitalavkastningen. Det er overskudd hvis avkastningen er høyere enn rentegarantien. Dette gjør at livsforsikringsselskapene og pensjonskassene er utsatte dersom de har bygget for lave egenkapitalbuffer før en periode med lav avkastning.



Figur 2.21 Utviklingen i gjennomsnittlig rentegaranti i norske livsforsikringsselskap, lange renter (10-årige statsobligasjoner) og maksimal beregningsrente

Kilde: Finanstilsynet

Boks 2.11 Kapitalkravene i Solvens II-regelverket

For å beregne solvenskapitalen etter Solvens II-regelverket må forpliktelser og eiendeler verdivurderes. Verdien skal være det beløp som forpliktelsen eller eiendelen kan omsettes for i en transaksjon på armlengdes avstand mellom velinformerte parter. Slik verdivurdering kalles gjerne «virkelig verdi» eller «markedsverdi». I fravær av markedspriser skal verdien av forsikringsforpliktelsene fastsettes til forventningsverdien av fremtidige kontantstrømmer knyttet til den enkelte forsikringsforpliktelse, neddiskontert med risikofrie markedsrenter, og baseres på en sannsynlighetsvurdering av ulike nivåer på inn- og utgående kontantstrømmer i fremtiden. På toppen av dette skal det legges en risikomargin.¹

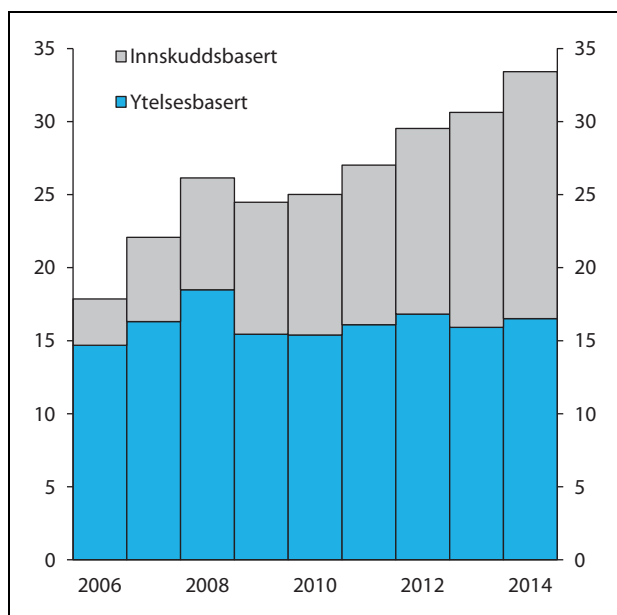
Solvens II innebærer to nye kapitalkrav: solvenskapitalkravet SCR («solvency capital requirement») og minstekapitalkravet MCR («minimum capital requirement»).

Solvenskapitalkravet skal ta hensyn til alle typer kvantifiserbar risiko, og dekke uventede tap i eksisterende virksomhet samt tap som kan

oppstå i virksomhet som etableres i løpet av de neste 12 måneder. Det skal tas hensyn til effekten av risikoreducerende tiltak, diversifisering og korrelasjon mellom ulike risikoer. Solvenskapitalen skal minst utgjøre et beløp som med 99,5 pst. sannsynlighet overstiger foretakets samlede tap over en periode på 12 måneder, beregnet etter en standardmetode eller etter interne modeller. Minstekapitalkravet skal beregnes som en lineær funksjon av forsikringsmessige avsetninger, tegnede premier, udekket risiko, utsatt skatt og administrative kostnader. Det skal minst utgjøre et beløp som med 85 pst. sannsynlighet overstiger foretakets samlede tap over en periode på 12 måneder, og ikke være lavere enn 25 pst. eller høyere enn 45 pst. av solvenskapitalkravet.

Solvens II-regelverket er nærmere omtalt i kapittel 4.4.1.

¹ Risikomarginen skal sikre at verdivurderingen ikke blir for lav, og skal settes til et beløp tilsvarende kostnaden ved å holde kapital til dekning av solvenskapitalkravet for de aktuelle forpliktelsene over disse forpliktelsenes levetid.



Figur 2.22 Brutto forfalte premier i ytelsesbaserte og innskuddsbaserte pensjonsordninger i norske livsforsikringselskaper. Mrd. kroner

Kilde: Finans Norge

Etter nye lov- og forskriftsregler har det fra september 2014 vært mulighet for forsikringselskaperne og fripoliseinnehavere til frivillig å inngå avtale om konvertering av fripolisekontraktene til fripoliser med investeringsvalg. En slik frivillig konvertering til ny kontrakt innebærer at fripoli-

seinnhaveren sier fra seg rentegarantien, og dermed ikke lenger vil ha krav på en bestemt årlig ytelse ved pensjonsalder. Til gjengjeld får fripoliseinnehaveren bestemme hvordan kapitalen skal forvaltes, og får beholde all avkastning. De fleste fripoliseinnehavere har i dag en rentegaranti som er langt høyere enn det som kan oppnås ved tilnærmet risikofrie plasseringer i markedet. For mange fripoliseinnehavere er det derfor i utgangspunktet mest lønnsomt å beholde fripolisen, og heller justere sin øvrige portefølje dersom de for eksempel ønsker å ta mer risiko og dermed oppnå høyere forventet avkastning. Den positive verdien av rentegarantien for kundene motsvares av en tilsvarende negativ verdi for selskapene, slik at selskapene kan ha for sterke incentiver til å inngå avtaler om investeringsvalg. Det er derfor stilt strenge lov-messige krav til selskaperens rådgivning overfor kunden. Adgangen til slik frivillig kontrakts- endring er nærmere omtalt i Finansmarknads- meldinga 2014 avsnitt 2.3.3.2.

På grunn av økt forventet levealder må livsforsikringselskaperne og pensjonskassene sette av mer kapital til å dekke de pensjonsforpliktelsene de har tatt på seg. Denne oppreserveringen er i det alt vesentlige gjennomført, se boks 2.12. Finansdepartementet har stilt krav om at fripoliser må være fullt oppresvert før de kan konverteres til fripoliser med investeringsvalg.

Boks 2.12 Oppreservering for økt levealder

Levealderen i Norge øker. Finanstilsynet fastsatte i 2013 et nytt minstekrav til det såkalte dødelighetsgrunnlaget (K2013), som skal bidra til at livsforsikringselskaperne og pensjonskassene setter av nok kapital til å møte den høyere levealderen. Ved overgangen til det nye dødelighetsgrunnlaget må forsikringselskaperne øke premiene for alderspensjonene i kollektive pensjonsordninger. De finansielle avsetningene for allerede opptjent alderspensjon må også økes. Livsforsikringselskaperne har fått inntil syv år på seg fra og med 2014 til å gjennomføre denne oppreserveringen. Selskaperne kan bruke et eventuelt overskudd fra forvaltningen av kundemidlene, som i utgangspunktet skulle ha vært godskrevet kunden, til å finansiere opp til 80 pst. av oppreserveringen. Dette eventuelle overskuddet er lik avkastningen på kollektivporteføl-

jen som går ut over den renten selskapet har garantert kundene. Selskaperne må selv stå for minst 20 pst. av oppreserveringen.

Selskaperne har de tre siste årene foretatt det alt vesentlige av de oppreserveringer de må foreta. For livsforsikringselskaperne utgjorde foretatt oppreservering for økt levealder om lag 7,4 mrd. kroner i 2015. Gjenstående oppreserveringsbehov ved utgangen av 2015 var da i underkant av 6 mrd. kroner. Pensjonskassene har frem til utgangen av 2015 totalt avsatt om lag 10,5 mrd. kroner til oppreservering. Flertallet av pensjonskassene er ferdig oppresvert og Finanstilsynets stresstester per fjerde kvartal 2015 viser at pensjonskassene har et gjenstående oppreserveringsbehov på i underkant av 500 mill. kroner.

Boks 2.13 Resultater og lønnsomhet i forsikringsselskapene og pensjonskassene

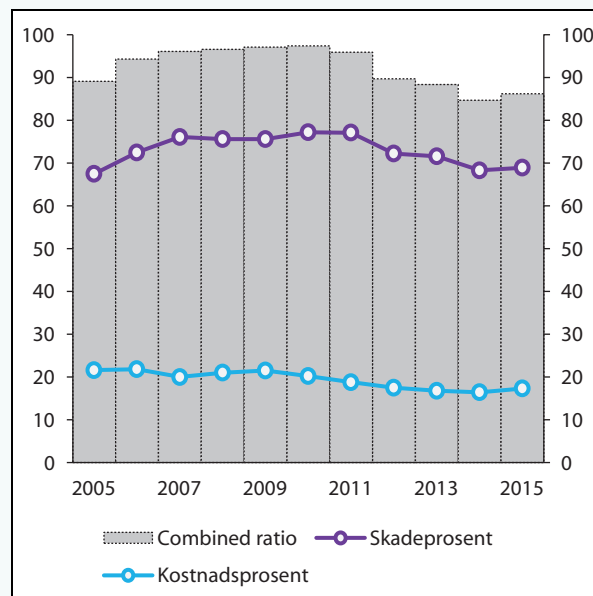
Livsforsikringsselskapene hadde et resultat før skatt på 8,2 mrd. kroner i 2015, en økning på 2,3 mrd. kroner sammenlignet med resultatet i 2014. Det verdjusterte resultatet før skatt, som inkluderer urealiserte kursgevinster, var 9,8 mrd. kroner, en betydelig nedgang fra 20,2 mrd. kroner i 2014. Nedgangen skyldes blant annet svakere utvikling i aksjemarkedene i 2015 enn i 2014.

Pensjonskassene hadde et resultat før skatt på 3,1 mrd. kroner i 2015, ned fra 1,9 mrd. kroner i 2015.¹ Kursreguleringsfondet økte mindre i 2015 enn i 2014, noe som bidro til nedgangen i det verdjusterte resultatet fra 6,6 mrd. kroner i 2014 til 4 mrd. kroner i 2015.

Skadeforsikringsselskapene hadde et resultat før skatt på 7,8 mrd. kroner i 2015, en reduksjon på 2,3 mrd. kroner sammenlignet med året før. Nedgangen skyldes at finansinntektene ble mer enn halvert.

Summen av skadeerstatningskostnader og andre forsikringsrelaterte driftskostnader for egen regning, målt i prosent av premieinntekter for egen regning (combined ratio) gir uttrykk for hvor lønnsom selve forsikringsvirksomheten er. Er dette tallet høyere enn 100 pst., må selskapet ha andre inntekter enn premieinntekter for å gå i balanse, for eksempel finansinntekter. I 2015 var combined ratio for skadeforsikringsselskapene 86,2 pst., jf. figur 2.23. Dette var 1 prosentpoeng høyere enn året før. Skadeprosenten, det vil si erstatningsutbetalinger i prosent av pre-

mieinntekter, økte med om lag 0,6 prosentpoeng sammenlignet med 2014 og var 68,9 pst. i 2015. Kostnadsprosenten, det vil si driftsutgifter i prosent av premieinntekter, økte med 0,4 prosentpoeng og var 17,3 pst. i 2015.



Figur 2.23 Utviklingen i combined ratio, skadeprosent og kostnadsprosent i norske skadeforsikringsselskaper. Prosent

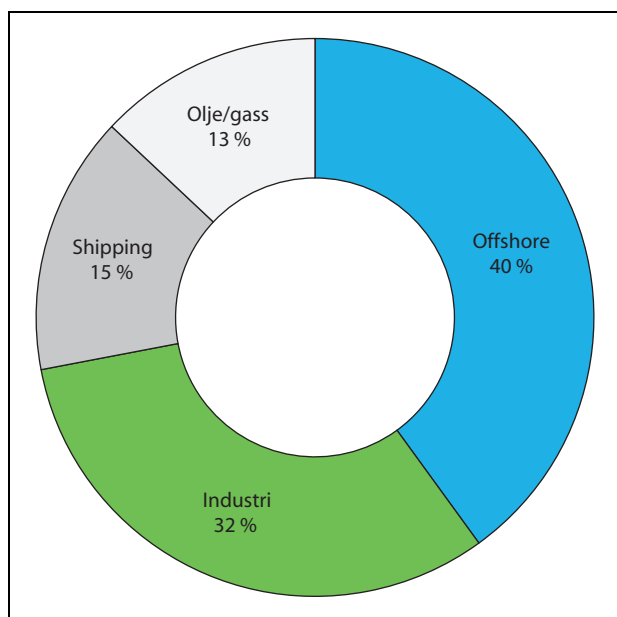
Kilde: Finanstilsynet

¹ Tallene gjelder de 48 største pensjonskassene i Norge. Disse pensjonskassene står for om lag 95 pst. av pensjonskassenes samlede forvaltningskapital.

Livsforsikringsforetakene kan ved hjelp av ulike fond jevne ut avkastnings- og risikoresultatene over flere år. Ved å bruke fondene kan foretakene bruke gode resultater i enkelte år til å dekke svakere avkastningsresultater andre år. Størrelsen på bufferfondene er en indikasjon på foretakenes evne til å møte svake avkastnings- og risikoresultater fremover. Ved utgangen av 2015 var samlede bufferfond i livsforsikringsforetakene på 82 mrd. kroner, som tilsvarer 9,4 pst. av forsikringsforpliktelsene.

Samtlige livsforsikringsforetak oppfylte kapitaldekningskravet på 8 pst. ved utgangen av 2015. Kapitaldekningskravet ble opphevet fra 1. januar 2016 og erstattet av solvenskapitalkravet og minstekapitalkravet i Solvens II-regelverket.

De nye kapitalkravene i Solvens II skal i større grad reflektere risikoen i foretakene enn de tidligere kravene, jf. boks 2.11. Forsikringsforetakene har i perioden 2008–2015 rapportert stresstestresultater basert på en forenklet versjon av solvenskapitalkravet i Solvens II. Stresstestene gir informasjon om størrelsen på et såkalt tapspotensial i forhold til foretakets tapsabsorberende kapital (bufferkapital). Hvis dette forholdstallet – som kalles bufferkapitalutnyttelse – er 100 pst. eller lavere, kan foretaket sies å oppfylle en forenklet versjon av solvenskapitalkravet i Solvens II. Ved utgangen av 2015 var gjennomsnittlig bufferkapitalutnyttelse 116 pst. for livsforsikringsforetakene samlet. Tas det imidlertid høyde for en sentral overgangsregel i



Figur 2.24 Utestående volum av høyrenteobligasjoner fordelt på ulike sektorer ved utgangen av 2015

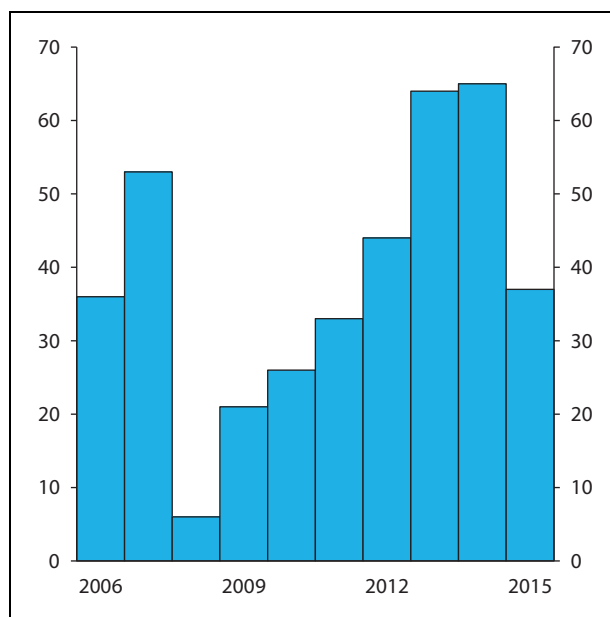
Kilde: Finanstilsynet

Solvens II-regelverket – som sier at en eventuell økning av verdien av forsikringsforpliktelsene som følge av overgang til ny verddivurdering etter Solvens II-regler kan innføres over en periode på 16 år – var den estimerte gjennomsnittlige bufferkapitalutnyttelsen 75 pst.

2.3.6 Verdipapirmarkedene

Oslo Børs er en liten finansiell markeds plass i internasjonal målestokk. Børsen og andre markeds plasser legger til rette for en kobling mellom kapitalbehovet i næringslivet og behovene til kapitaleierne for plasseringsobjekt. Informasjon og transparens på markeds plassen gjør det mulig for profesjonelle aktører å ta stilling til risiko og hvor kapitalen kan kaste mest av seg.

Staten eier en relativt stor andel av verdipapirene på Oslo Børs. Privat eierskap utgjør omtrent 66 pst. av verdiene på Oslo Børs, og av dette utgjør internasjonalt eierskap omtrent 37 pst. Det norske markedet for såkalte høyrenteobligasjoner, det vil si obligasjoner utstedt av foretak med svakere kredittverdighet, er et eksempel på et delmarked med en betydelig andel internasjonale investorer. Oslo Børs er det største markedet i Norden for slike verdipapirer. Børsen er en internasjonal viktig markeds plass for blant annet sjømat, energi, oljeservice og shipping. Selskap i energisektoren utgjorde over 27 pst. av verdiene



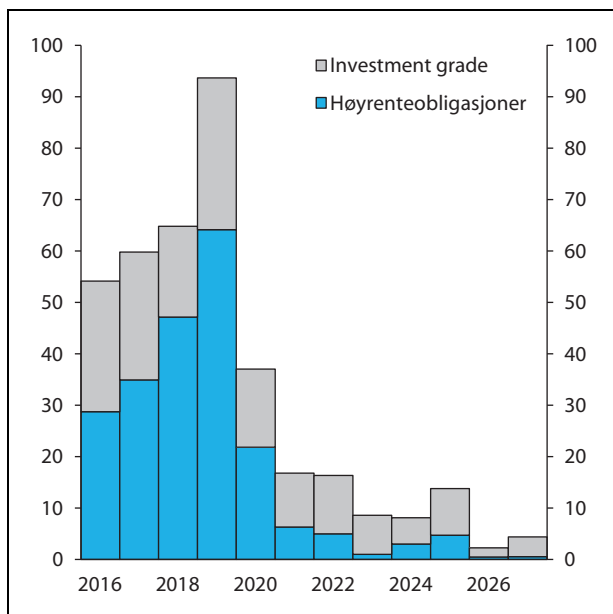
Figur 2.25 Høyrenteobligasjoner utstedt i det norske obligasjonsmarkedet. Mrd. kroner

Kilde: Stamdata

på Oslo Børs, og børsen har flest noterte energi-relaterte selskap i Europa. Oljeservice har vokst til å bli en sentral del av energisektoren, og målt i noterte selskap er børsen den nest største i verden innenfor oljeservice. Oslo Børs er også verdens nest største finansielle markeds plass innenfor shipping og verdens største når det gjelder sjømat.

Det norske markedet for høyrenteobligasjoner har en betydelig andel internasjonale investorer. Den sterke stillingen Norge har innenfor næringer som olje, shipping og sjømat, forklarer noe av veksten i dette markedet, i tillegg til enklere juridiske krav enn ellers i Europa og USA. Det er vanskelig å anslå størrelsen på markedet, siden det ikke foreligger pliktig rapportering. Utstederne er heller ikke gjenstand for kredittvurdering, og tilgjengelige markedsdata avhenger derfor av en rekke forutsetninger om hvilken del av markedet en ønsker å se på.

Figur 2.25 viser et overslag over mengden høyrenteobligasjoner som er utstedt i det norske høyrenteobligasjonsmarkedet fra 2006 og frem til i dag. I 2015 ble det utstedt høyrenteobligasjoner i det norske obligasjonsmarkedet til en verdi av omtrent 37,5 mrd. kroner, noe som er over 27 mrd. kroner lavere enn i 2014. Figur 2.24 viser at 40 pst. av høyrenteobligasjonene målt etter utestående volum er innenfor offshoreservice, 32 pst. innenfor industri og 15 pst. innenfor shipping.



Figur 2.26 Forfallsstruktur på foretaksobligasjoner i mrd. kroner

Kilde: Stamdata

Dette er sektorer som historisk har vært påvirket av svingninger i oljeprisen. I årene fremover vil det være betydelige behov for refinansiering i høyrenteobligasjonsmarkedet jf. figur 2.26. Det er uvisst hvordan dette behovet kommer til å bli møtt i markedet fremover.

2.4 Operasjonell risiko i finansforetakene

Operasjonell risiko er risiko for tap som følge av manglende eller sviktende interne prosesser, systemsvikt eller menneskelig feil. Operasjonell risiko omfatter blant annet juridisk risiko og omdømmerisiko, og kan forårsakes av bl.a. mangelfulle prosedyrer, feil i IKT-systemer, regelbrudd, brann, angrep eller tillitsbrudd hos ansatte. Avgrensingen mot andre typer risiko er ikke presis, og tap som blir klassifisert under kredittrisiko eller markedsrisiko, kan følge av eller bli forsterket av operasjonell sårbarhet, for eksempel svakheter ved kredittvurderingsprosesser.

Avdekking av sårbarheter og etterfølgende forebyggende arbeid for å gjøre finansforetakene og finansmarkedene mindre sårbare og sikre god beredskap til å håndtere risikohendelser, er viktig for å redusere operasjonell risiko. Mye av arbeidet må foregå i det enkelte foretak, men det er også behov for samlet oversikt og koordinert

Boks 2.14 Verdipapirfond

Verdipapirfond er en kollektiv investering der mange sparere (andelseiere) går sammen om å plassere sine midler i verdipapirmarkedet. Forvaltningen utøves av et forvaltningsselskap på grunnlag av et konkret mandat som bestemmer hvilke markeder og segmenter kapitalen skal investeres i, og hvordan. De mest vanlige fondstypene i Norge er aksjefond, pengemarkedsfond, obligasjonsfond og kombinasjonsfond. Forvaltningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond var 904 mrd. kroner ved utgangen av 2015. I 2015 viser netto nyttegning at etterspørselen for aksjefond er betydelig redusert til fordel for kombinasjonsfond og pengemarkeds-/obligasjonsfond.¹ I 2015 ble det netto innløst for 24 mrd. kroner i aksjefond, mens netto tegning var 4,5 og 30 mrd. kroner i henholdsvis kombinasjonsfond og pengemarkeds- og obligasjonsfond.

¹ Kombinasjonsfond investerer både i aksjer og i rentemarkedet, men kan ikke ha mer enn 80 prosent av fondet plassert i aksjer. Obligasjonsfond investerer i ulike gjeldspapirer. Pengemarkedsfond er rentefond som investerer i kortsiktige rentepapirer, det vil si sertifikater og obligasjoner.

innsats. Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI) skal bidra til samordning av beredskapsarbeidet i den finansielle infrastrukturen. Utvalget vurderer driftsstabilitet, risiko og sårbarhet i den finansielle infrastrukturen og kan sammenkalles ved alvorlige hendelser. Utvalget hadde i 2015 tre ordinære møter og én beredskapsøvelse. Finanstilsynet er sekretariat for BFI, og utvalgets virksomhet er derfor også omtalt i kapittel 7 om Finanstilsynets virksomhet.

Stabiliteten i systemene i den finansielle infrastrukturen i Norge er god, og tapene som følge av misbruk og svindel er små. Likevel er infrastrukturen sårbar for teknisk svikt og trusler utenfra. Figur 2.28 viser at det generelt var færre problemer i systemene i den finansielle infrastrukturen i 2015 enn i 2014 og tidligere år. Bedringen skjedde til tross for at flere foretak skiftet driftssted og leverandør i 2015, noe som innebar en viss risiko for problemer og forstyrrelser. Angrep og andre avvikshendelser i den

Boks 2.15 Verdipapirforetakene

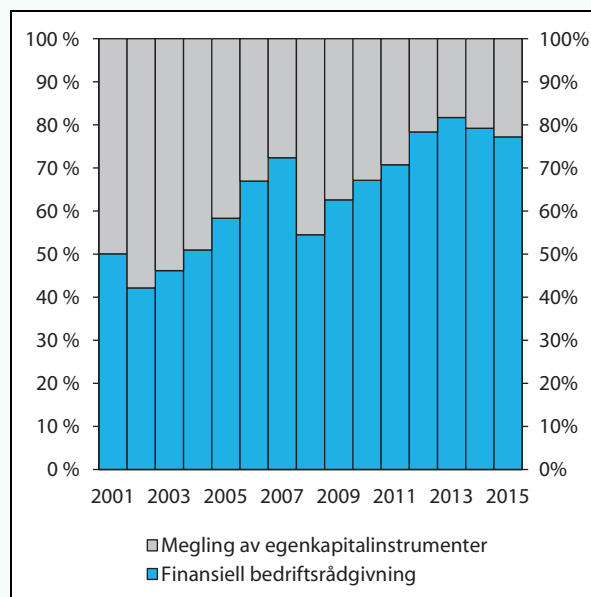
Verdipapirforetakene formidler kjøp og salg av finansielle instrumenter og utfører investeringsrådgivning i sammenheng med slike transaksjoner. Dessuten hjelper de foretak med råd og tilrettelegging i sammenheng med oppkjøp og sammenslåinger. Verdipapirforetak kan analysere og gi råd om risiko og utsiktene for avkastning i et investeringsprosjekt. Verdipapirforetakenes viktigste inntektskilder den siste 15-årsperioden sett under ett har vært finansiell bedriftsrådgivning (corporate finance-virksomhet) og megling av egenkapitalinstrumenter. Figur 2.27 viser den innbyrdes utviklingen i disse to inntektskildene for verdipapirforetak som ikke er integrert i banker. Finansiell bedriftsrådgivning har blitt langt viktigere enn inntekten fra megling av egenkapitalinstrumenter i perioden.

Verdipapirforetakene som ikke er integrert i banker, hadde driftsinntekter på 5,85 mrd. kroner i 2015. Dette er 0,6 mrd. kroner mindre enn i 2014. Det samlede driftsresultatet var i underkant av 1 mrd. kroner, en nedgang på 446 mill. kroner sammenlignet med året før. Hovedårsaken til nedgangen er strukturelle endringer i bransjen etter ikrafttredelsen av lov om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven), og at en del verdipapirforetak dermed har gått over til å være AIF-forvaltere.

Verdipapirforetak som er integrert i banker, hadde samlede inntekter fra investeringstjene-

stevirksomhet på om lag 7,1 mrd. kroner i 2015. Dette var drøyt 200 mill. kroner mer enn året før, noe som tilsvarer en økning på 3 pst. sammenlignet med 2014.

Norske filialer av utenlandske verdipapirforetak hadde inntekter på 2,5 mrd. kroner i 2015, en økning på om lag 3 pst. fra året før.



Figur 2.27 Innbyrdes inntektsutvikling mellom de to tradisjonelt viktigste inntektskildene for verdipapirforetak som ikke er integrerte i banker 2001–2015

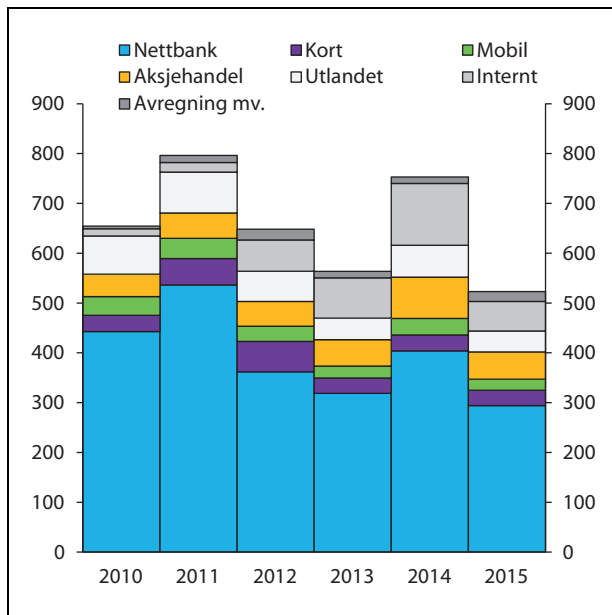
Kilde: Finanstilsynet

finansielle infrastrukturen har foreløpig gitt små direkte tap. Mye av årsaken til det er tiltak og sikring i enkeltforetakene og arbeid som aktørene gjør sammen.

Ny teknologi har effektivisert finansiell tjenesteyting og gjort det mulig for finansnæringen å tilby nye tjenester. Innen betalingsformidling har det for eksempel blitt introdusert mange nye internettbaserte og mobile løsninger og produkter de senere årene. Ny teknologi, nye tjenester og utkontraktering av drift og utvikling av IKT-systemer kan skape nye ukjente sårbarheter og utfordringer for dem som skal vurdere og kontrollere operasjonell risiko i virksomhetene og i det finansielle systemet. Fram til omkring år 2000 hadde alle norske banker driften av IKT-virksomheten i Norge. Nå er en større del av IKT-driften

til norske banker og filialer flyttet ut av Norge. Også på verdipapirirområdet skjer mye av IKT-virksomheten i utlandet. Utkontraktering av IKT-virksomhet kan endre kvaliteten og stabiliteten i systemene, og samtidig svekke innsyn i og kontroll med sårbarhetene i de systemene foretakene baserer sin virksomhet på. Det er viktig at utflytting av IKT-oppgaver skjer på en forsvarlig måte både for det enkelte finansforetaket og for finanssystemet som helhet. Regjeringen foreslo derfor i 2014 nye lovregler for hva slags oppgaver finansforetakene kan utkontraktere, og regler som gir Finanstilsynet hjemmel til å kontrollere utkontrakteringen og iverksette tiltak overfor uforsvarlig utkontraktering. Reglene ble vedtatt av Stortinget 20. juni 2014, og trådte i kraft 1. juli 2014.

Norges Bank og Finanstilsynet publiserer årlig hver sin rapport om den finansielle infrastrukturen. Norges Banks årsrapport om betalingssystem drøfter utviklingen i kunderetta betalingsformidling og i interbanksystemene, mens risiko- og sårbarhetsanalysen til Finanstilsynet tar for seg bruken av informasjons- og kommunikasjonsteknologi i finanssektoren.



Figur 2.28 Konsekvensvektede avvikshendelser og feil i norske finansforetak¹

¹ Tallene i figuren er hentet fra den obligatoriske rapporteringen til Finanstilsynet om avvikshendelser og feil. Finanstilsynet har bygget opp en database med informasjon om slike hendelser, og denne basen blir benyttet i tilsynsarbeidet. Foreløpig finnes det lite internasjonal statistikk som kan brukes for å sammenligne kvaliteten og tilgjengeligheten til de norske systemene med forholdene i andre land. Rapporteringen til Finanstilsynet gir bare informasjon om utviklingen fra år til år i Norge. Verdiene langs den lodrette akse uttrykker en vektet og summert vurdering av skadeomfanget av hendelser innen ulike tjenester. Tjenestene er nettbank (privat og bedrift), betalingskort, mobilbetalinger, aksjehandel, betalinger til utlandet, interne tjenester og avregning og oppgjør. Skadeomfanget er utledet av antall brukere som ble rammet, hendelsens varighet, og en skjønnsmessig vurdering av hvor alvorlig hendelsen var for brukerne.

Kilde: Finanstilsynet

3 En helhetlig næringspolitikk for finansmarkedet

3.1 Innledning

Bank- og finanstjenester er en sentral del av samfunnets infrastruktur. En sunn finansnæring er avgjørende for finansiell stabilitet, og bidrar til økonomisk vekst, verdiskaping, produktivitetsvekst og omstilling. En *usunn* finansnæring vil kunne bidra til strukturelle utfordringer, finansiell ustabilitet og store samfunnsøkonomiske utfordringer.

Under behandlingen av Nasjonalbudsjettet 2015 (Meld. St. 1, 2014–2015) fattet Stortinget vedtak om å be regjeringen «fremme forslag om en helhetlig næringspolitikk for finansnæringen som en del av finansmarkedsmeldingen». I Finansmarknadsmeldinga 2014 (Meld. St. 22, 2014–2015) pekte regjeringen i kapittel 3 på viktige trekk ved politikken for det norske finansmarkedet og på hvordan også andre politikkområder er viktige for rammevilkårene for finansnæringen i Norge. Meldingen inneholdt bl.a. en drøfting av noen av virkemidlene myndighetene bruker for å sikre god håndtering av risiko og et godt kundevern i finansmarkedet, hvordan finanssektoren bidrar til effektiv ressursbruk i økonomien, og forutsetningene for produksjon av finansielle tjenester i Norge. I meldingens kapittel 3.6 viste departementet også til enkelte temaer som ville bli tatt opp i kommende meldinger.

Dette kapitlet inneholder drøftinger av enkelte temaer i forlengelsen av fjorårets finansmarkedsmelding, bl.a. struktur og konkurranse i de norske finansmarkedene og norsk næringslivs tilgang på kapital fra finansforetak og verdipapirmarkedene. Kapitlet inneholder også en kort oversikt over noen forhold knyttet til finanssektorens bidrag til det grønne skiftet, arbeidskraft og kompetanse i finanssektoren, samt en oversikt over norske finansforetaks virksomhet i utenlandske finansmarkeder. Innledningsvis gis en kort omtale av målene for finansmarkedspolitikken.

3.2 Målene for finansmarkeds- politikken

Finansmarkedene og det finansielle systemet er viktig for alle moderne økonomier. Finanssektoren

formidler kapital fra sparere til investorer og fra selger til kjøper. Det finansielle systemet omfordeler risiko mellom ulike deler av økonomien. Vellykket anvendelse av den kapitalen finanssektoren formidler, stimulerer til sparing og styrker vekstevnen i økonomien. Historien viser også at alvorlige feilvurderinger og problemer i finanssektoren kan gi alvorlige og langvarige økonomiske tilbakeslag i økonomien. En vellykket politikk for finansmarkedene er derfor en viktig del av en helhetlig økonomisk politikk.

Regjeringen ønsker at finanssektoren skal bidra til størst mulig verdiskaping i norsk økonomi over tid. Finansnæringens bidrag til den samlede verdiskapingen i norsk økonomi har to hovedkomponenter:

1. Direkte verdiskaping: Finanssektoren gir lønn til de ansatte, utbytte til eierne, rentebetalinger til kreditorer og skatteinntekter til det offentlige.
2. Indirekte verdiskaping: Finansielle tjenester – som kreditt, forsikring og betalingsformidling – gir grunnlag for verdiskaping i resten av økonomien.

Om lag 50 000 personer er ansatt i finansiell sektor i Norge. Sektoren står for noe over 5 pst. av Fastlands-Norges BNP, og de senere årene har mellom ca. 15 og 30 pst. av samlet selskapsskatt (utenom petroleum mv.) blitt utlignet på denne sektoren. Finanssektorens bidrag til verdiskaping i andre sektorer er vanskelig å tallfeste. Et godt tilbud av finansielle tjenester er nødvendig for den kompliserte strukturen en moderne økonomi er basert på. God kvalitet på tilbudet av finansielle tjenester kan bidra til riktig kapitalallokering og høy verdiskapning utenfor finanssektoren. Raske, billige og sikre betalingsløsninger bedrer f.eks. forutsetningene for handel. For relativt enkle finansielle tjenester som betalingsformidling er det mulig å måle kvaliteten. Betalingsformidlingen i Norge kommer godt ut av internasjonale sammenligninger, jf. nærmere omtale i avsnitt 3.4.3 i Finansmarknadsmeldinga 2014. Kvaliteten på andre finansielle tjenester, som f.eks. investeringsråd, spareprodukter og lån, er nært forbundet

med kvaliteten på vurderinger av avkastningsmuligheter og risiko. Gode vurderinger av avkastning og risiko kan bl.a. bidra til færre feilinvesteringer og god risikospredning. Fornøyde kunder, lave priser, god konkurranse og høy innovasjon i finansiell tjenesteyting kan være indikasjoner på kvalitet i disse tjenestene. Likevel, det kan ta mange år fra produkter utvikles, markedsføres og selges, til de økonomiske konsekvensene er fullt avdekket, og også da kan det være vanskelig å avgjøre sammenhengen mellom utfallet og kvaliteten på de tjenestene som ble ytt. Et talende internasjonalt eksempel er utviklingen av subprime-markedet i USA og den etterfølgende finanskrisen.

Kvaliteten på finansielle markeds plasser kan vurderes ut fra åpningstider, regularitet, likviditet og antall saker som gjelder brudd på regelverket mv., og om prisene som oppnås av kjøpere og selgere på markeds plassen, er riktige. Hypotesen om såkalte effisiente markeder er kjent innen finansiell økonomi, og sier at et marked er effisient dersom prisene på verdipapirene i det reflekterer all tilgjengelig informasjon. Offentlig regulering kan derfor bl.a. ha som siktemål å legge til rette for at markeds plassene kan være effisiente. Jo nærmere effisiens, jo enklere er det å sette sammen gode investeringsprodukter, gi gode investeringsråd, og vurdere avkastning og risiko for investorer på markeds plassen. Det er imidlertid vanskelig å vurdere om, og i hvilken grad, verdipapirmarkedene er effisiente. Dersom en legger til grunn at verdipapirmarkedene ikke er effisiente, er det vanskeligere å vurdere kvaliteten på de finansielle tjenester og råd. Finansielle aktører som tilbyr finansielle tjenester kan ha egeninteresse i å gi inntrykk av at markedene ikke er effisiente, og at de har kunnskap som ikke allerede er reflektert i prisene i markedet.

En av de vesentlige gevinstene fra en velfungerende og godt regulert finanssektor til verdiskapningen i øvrig økonomi, kommer i form av redusert sannsynlighet for finansielle kriser. Dette kan dreie seg om store samfunnsøkonomiske gevinster. Erfaringene fra Norge og andre land gir grunnlag for å slå fast at omfattende svikt i tilbudet av finansielle tjenester som gjerne følger i kjølvannet av finansielle kriser, kan ha svært stor og langvarig negativ betydning for verdiskapningen i resten av økonomien, og på dette området har økonomifaget i stor grad bidratt til å systematisere og forske i lærdommene. Effektene av finansielle kriser er derfor langt bedre kjent og kartlagt enn tidligere. Likevel er også dette et forskningsfelt i stadig utvikling.

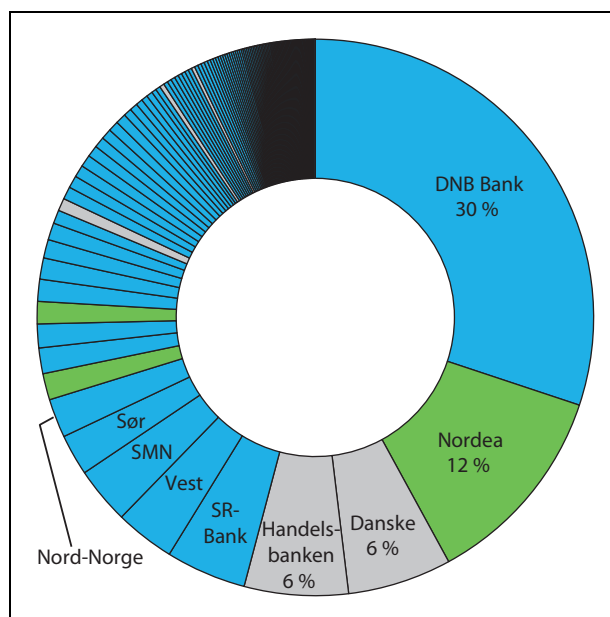
Regjeringen ønsker å redusere faren for at forstyrrelser i finanssystemet kan svekke vekstevnen i norsk økonomi. Dette innebærer først og fremst å sikre god soliditet i finansforetakene, slik at tap eller svakere inntjening ikke skal forårsake eller forsterke tilbakeslag i økonomien. En slik politikk står i kontrast til den som ble ført i en del land i årene før den internasjonale finanskrisen, der svake soliditetskrav kombinert med rask vekst i finanssektoren bidro til økt risiko. Da tapene kom, var finansforetakene for svake til å absorbere tapene og samtidig opprettholde tjenestetilbudet til resten av økonomien. Det er viktig ikke å lette på soliditetskrav mv. for å fremme kortsiktig vekst i finanssektoren. I Norge har det lenge vært bred politisk enighet om viktigheten av god soliditet i finanssektoren, og både erfaringer og forskning har bidratt til å understreke hvor viktig det er med god regulering. De finansielle tjenestene den norske finanssektoren produserer, kunne ha vært importert fra utlandet. Tilstedeværelsen av en egen, innenlandsk finanssektor har imidlertid flere fordeler, og gir merverdi ut over et gitt tjenestetilbud og den direkte verdiskapningen. Som vi kommer inn på i avsnittene 3.3 og 3.6 nedenfor, består denne merverdien bl.a. av bedre forutsetninger for finansiell stabilitet og kompetanseutvikling. Det er generelt også ønskelig med et diversifisert næringsliv der produksjon av finansielle tjenester inngår.

Hva som er et akseptabelt nivå av stabilitet og kvalitet i tilbudet av finansielle tjenester, vil kunne variere fra land til land, ut fra bl.a. prioriteringer og risikotoleranse. Videre kan det være ulike synspunkter på hvordan en best oppnår et gitt nivå av stabilitet og kvalitet i tjenestetilbudet. Den norske finansmarkeds politikken 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. Politikken prioriterer tillit, trygghet og langsiktig vekst. Tilbudssiden som helhet skal kunne stå imot forstyrrelser utenfra, samtidig som den selv ikke skal bidra til oppbygging av ubalanser eller annen risiko som kan utløse problemer. Tilbudssiden bør være diversifisert, men lik risiko bør reguleres likt uavhengig av f.eks. foretakstype. Reguleringen bør være tilpasset strukturelle forhold og særskilte risikoer i norsk økonomi, så som næringsstrukturen, husholdningenes gjeldsnivå, sårbarhet for endringer i pris på olje og andre råvarer mv. Oppbygging av de kravene som stilles til finansforetakene, bør også være tilpasset konjunkturelle forhold. Det er viktig at også forbrukerinteressene ivaretas på en god måte.

Regulering av finansinstitusjonenes soliditet er nødvendig av hensyn til den finansielle stabiliteten. Reguleringen bør bidra til at husholdninger og bedrifter har et kontinuerlig godt tilbud av spare- og låneprodukter. I utformingen av finansmarkedspolitikken bør det søkes balanse mellom ulike hensyn. Det er f.eks. ikke et mål at kredittgivningens vris i favør eller disfavør av ulike formål, grupper eller risikokategorier, eller at de intertemporale beslutningene om sparing og investering i bedrifter og husholdninger påvirkes. Dersom kapitalkravene vrir, øker eller reduserer kapitaltilgangen til næringsliv eller husholdninger ut over en slik stabilisering, er dette derfor i utgangspunktet ikke ønskelig. Dersom f.eks. for streng regulering vrir lånetilbudet i retning av sikre utlån, er dette utslaget ikke ønskelig. Tilsvarende vil det ikke være ønskelig dersom svak regulering favoriserer risikable utlån på bekostning av sikre utlån.

Hensynet til produsentene av finansielle tjenester må også veies mot bl.a. behovet for finansiell og økonomisk stabilitet, sikkerhet for kundene og billige tjenester produsert i friest mulig konkurranse. Regulering og andre deler av finansmarkedspolitikken bidrar på ulike måter også til å ivareta interessene til produsentene av finansielle tjenester. For eksempel gjør soliditetskrav, likviditetskrav og sikringsordninger at finanssektoren blir mer stabil. Det kan øke den langsiktige verdien av foretakene. Når myndighetene stiller og følger opp krav, gir det tillit blant kunder, investorer og andre motparter til at finansforetakene vil gjøre opp for seg. Det er viktig, særlig i perioder med uro i finansmarkedene.

Norsk økonomi står overfor utfordringer i årene fremover, og det er viktigere enn på lenge at vi har en finanssektor som kan bidra til nødvendige omstillinger for å møte en svakere økonomisk utvikling. Bankene og andre deler av den norske finanssektoren har bygget opp sin soliditet de senere årene, hvor det har vært svært god lønnsomhet i banksektoren. Utviklingen fremover vil kunne innebære økte tap og tæring på soliditeten, samtidig som økonomien har behov for kapitalkrevende utlån. Uten en solid finanssektor kan norske bedrifter, husholdninger og myndigheter få vansker med å håndtere skiftet i norsk økonomi. Regjeringen vil derfor fortsatt prioritere god soliditet i finanssektoren i finansmarkedspolitikken. Dette er også den beste måten å sikre en sterk og konkurransedyktig finanssektor på sikt.



Figur 3.1 Utlån til kunder i Norge fra alle banker, kredittforetak og filialer ved utgangen av 2015. Norske institusjoner, datterbanker og filialer av utenlandske institusjoner er markert i hhv. blått, grønt og grått.

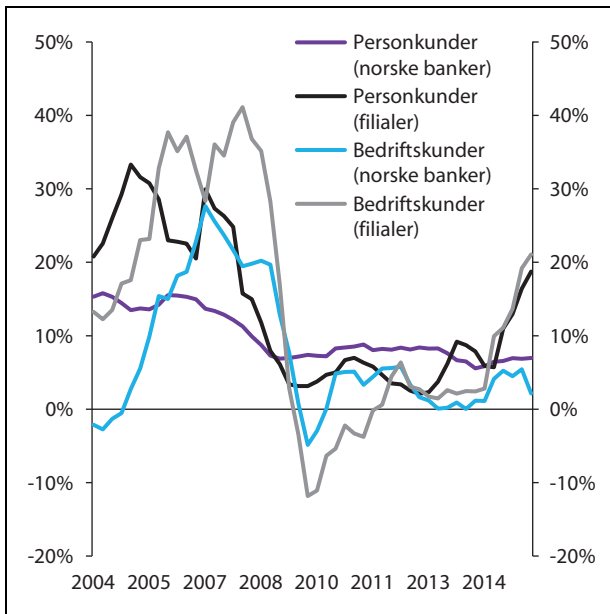
Kilde: Finanstilsynet

3.3 Struktur og konkurranse i de norske finansmarkedene

3.3.1 Aktører

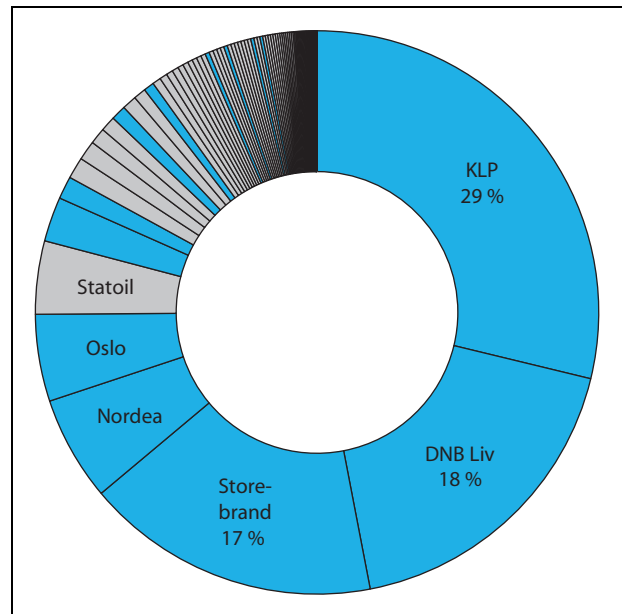
Finanssektoren i Norge utgjør en mindre del av økonomien enn i mange andre land. En av årsakene er at virksomheten til de norske finansforetakene hovedsakelig er rettet mot tjenesteyting i de innenlandske finansmarkedene, jf. avsnitt 3.7 nedenfor. Norge er del av det indre markedet i EU/EØS gjennom EØS-avtalen, og finansforetak fra hele EU/EØS kan dermed fritt tilby tjenester i de norske markedene. Utenlandske aktører har gradvis økt sitt nærvær i Norge de senere årene, gjennom både oppkjøp og organisk vekst. Utviklingen har bidratt til økt mangfold og konkurranse blant tilbyderne av finansielle tjenester, men påvirker også norske myndigheters innflytelse over håndteringen av risiko i finansmarkedene, ettersom de utenlandske finansforetakene i utgangspunktet skal følge tilsyn og regulering fra hjemlandet.

Banker og kredittforetak utgjør en vesentlig del av tilbudssiden i det norske kredittmarkedet. DNB er den klart største aktøren med en markedsandel på om lag 30 pst., se figur 3.1. Deretter følger den norske banken Nordea (som er datterbank av utenlandsk bank), to mellomstore filialer av danske og svenske banker, og en håndfull mel-



Figur 3.2 Utlånsvekst fra norske banker og filialer av utenlandske banker

Kilde: Finanstilsynet



Figur 3.3 Forvaltningskapital i livsforsikringsforetak (blått) og pensjonskasser (grått) ved utgangen av 2015

Kilde: Finanstilsynet

lomstore norske sparebanker. Resten av markedet består av en rekke mindre norske spare- eller forretningsbanker, samt noen datterbanker og filialer av utenlandske banker. Filialene hadde en samlet markedsandel på om lag 13,5 pst., og har hatt høyere utlånsvekst enn øvrige aktører den siste tiden både i markedet for boliglån, hvor filialene i stor grad må anvende «norske» kapitalkrav, og for utlån til bedrifter, hvor filialene benytter hjemlandets kapitalkrav, se figur 3.2.

Da den norske bankkrisen inntraff tidlig på 1990-tallet, var det få utenlandske aktører i det norske kredittmarkedet som kunne kompensere for bortfallet av kreditt fra kriserammede norske banker. Et innslag av filialer av utenlandske banker kan bidra til at aktørene som tilbyr kreditt i det norske markedet blir mindre ensartede, og at ikke alle er like sårbare for svingninger som særlig rammer norsk økonomi. Et innslag av filialer av utenlandske banker kan derfor virke stabiliserende på kreditttilbudet i Norge i en situasjon med et tilbakeslag i norsk økonomi. Ved en bred internasjonal krise, eller en krise i filialens hjemland, kan effektene være annerledes.

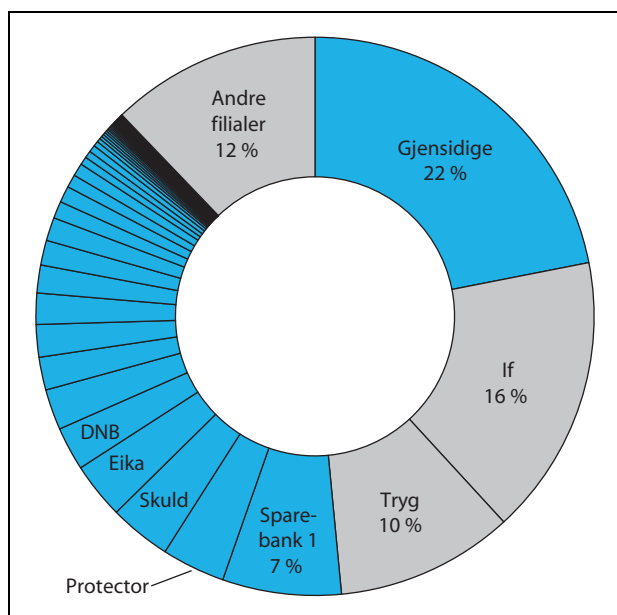
Som vist i figur 3.2, hadde filialer av utenlandske banker større vekst i utlån til bedrifter og personkunder enn norske banker i årene før den internasjonale finanskrisen, mens veksten ble vesentlige lavere da krisen slo inn. En slik utvikling betyr ikke nødvendigvis at de utenlandske

bankene var mindre solide – også andre forhold kan forklare det en så – men det er slik en kan forvente at mindre solide banker vil håndtere slike situasjoner. Det kan også tenkes at utenlandske banker vil ønske å prioritere sine hjemmemarkeder i perioder med uro eller svak vekst internasjonalt. Det indre markedet for finansielle tjenester i EØS er ikke utformet med tanke på at banker kan ha en tendens til å prioritere aktivitet i hjemstater framfor i vertsland i urolige tider.

Det norske finansmarkedet er tjent med et strukturelt mangfold av banker. Lokale sparebanker, regionale sparebanker, norske forretningsbanker og utenlandske banker fyller ulike roller, i tillegg til å konkurrere med hverandre.

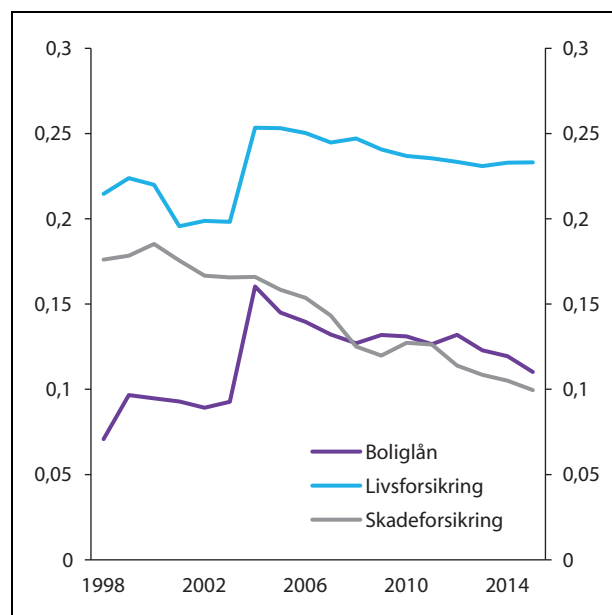
Det norske livsforsikrings- og pensjonsmarkedet er blant de mest konsentrerte i Europa, og betjenes hovedsakelig av et mindre antall livsforsikringsforetak og en rekke pensjonskasser, se figur 3.3. De tre største livsforsikringsforetakene har om lag 64 pst. av den samlede forvaltningskapitalen i markedet. Bransjen står for tiden overfor utfordringer, knyttet særlig til økt levealder og lave renter, som påvirker bl.a. inntjening, konkurranse og kundenes flyttemuligheter.

Strukturen i skadeforsikringsmarkedet ligner mer på den vi ser i kredittmarkedet, med én stor norsk aktør, to store filialer av utenlandske foretak, og flere mindre norske og utenlandske aktører, jf. figur 3.4. Det er betydelig konkurranse mellom



Figur 3.4 Brutto forfalt premie i skadeforsikringsforetakene i 2015. Norske foretak (blått) og filialer av utenlandske (grått)

Kilde: Finanstilsynet



Figur 3.5 Herfindahl-Hirschmann-indeks for tre norske finansmarkeder

Kilde: Finanstilsynet

foretakene i det norske skadeforsikringsmarkedet, og lav terskel for nye aktører til å gå inn i markedet.

Konsentrasjon i markeder kan måles på forskjellige måter, men Herfindahl-Hirschmann-indeksen, HHI, er en vanlig målemetode når konsentrasjon skal benyttes for å belyse konkurranseforholdene. HHI er summen av kvadrerte markedsandeler for tilbyderne i et gitt marked, og den kan ha verdier mellom 0 og 1, der verdier ned mot null betyr lav konsentrasjon i markedet og en verdi på 1 betyr at det bare er én tilbyder, altså et monopol. Jo høyere indeksen er, jo høyere er konsentrasjonen. Figur 3.5 viser utviklingen i HHI fra 1998, basert på markedsandeler i de norske markedene for boliglån (banker), livsforsikring (livsforsikringsforetak) og skadeforsikring (skadeforsikringsforetak). Tallene indikerer at markeds-konsentrasjonen har falt noe i alle tre markeder de senere årene, og at konsentrasjonen generelt er høyere i livsforsikringsmarkedet enn i de øvrige markedene.¹

3.3.2 Innovasjon i finansielle tjenester

Norsk finansnæring ligger langt fremme internasjonalt i bruk av kostnadseffektive elektroniske

løsninger i hele verdikjeden. Finansnæringen har lenge vært et forbilde for andre deler av norsk næringsliv når det kommer til omstilling og evne til å utvikle og ta i bruk ny teknologi. Teknologitvilling, digitalisering og regelverksendringer gir muligheter for økt effektivitet og verdiskaping.

Vi ser nå internasjonalt og i Norge en fremvekst av nye aktører som bruker teknologi for å tilby finansielle tjenester på nye måter. Fremveksten av finansiell teknologi, FinTech («Financial Technology»), som en egen næring kan endre aktørbildet kundene møter i norske markeder. For eksempel innen betalingstjenester og finansiering kommer det til nye aktører som tilbyr finansielle tjenester utenfor det etablerte finanssystemet, samtidig som finansforetak utvikler konkurrerende tjenester innenfor systemet. Utviklingen har likhetstrekk med fremveksten av såkalt delingsøkonomi på andre områder, der tjenesteytingen i stor grad går ut på å legge til rette for at privatpersoner kan handle tjenester med hverandre direkte.

Utviklingen innenfor finansiell teknologi byr først og fremst på muligheter for en norsk finansnæring som har tradisjon for innovasjon og god utnyttelse av teknologi. Nye forretningsmodeller kan gi næringen nye inntektsmuligheter. Utviklingen er imidlertid ikke fri for utfordringer, som må håndteres riktig.

Når den finansielle tjenesteytingen skjer på nye måter og utenfor de etablerte systemene, rei-

¹ Det kraftige hoppet i HHI for boliglån og livsforsikring mellom 2002 og 2004 har bl.a. sammenheng med fusjonen mellom DNB og Gjensidige NOR.

ses spørsmål om bl.a. tilpasning av regulering, person- og forbrukervern og betydning for finansiell stabilitet. Endringer i risiko og sårbarhet må håndteres av finansnæringen, nye aktører, kundene og myndighetene. For myndighetene er det en viktig oppgave å se til at innovasjonen innen finansiell tjenesteyting ikke svekker kundenes trygghet gjennom svakere soliditets- og sikkerhetskrav for aktørene, enten tjenesteytingen skjer innenfor eller utenfor det etablerte og regulerte finanssystemet.

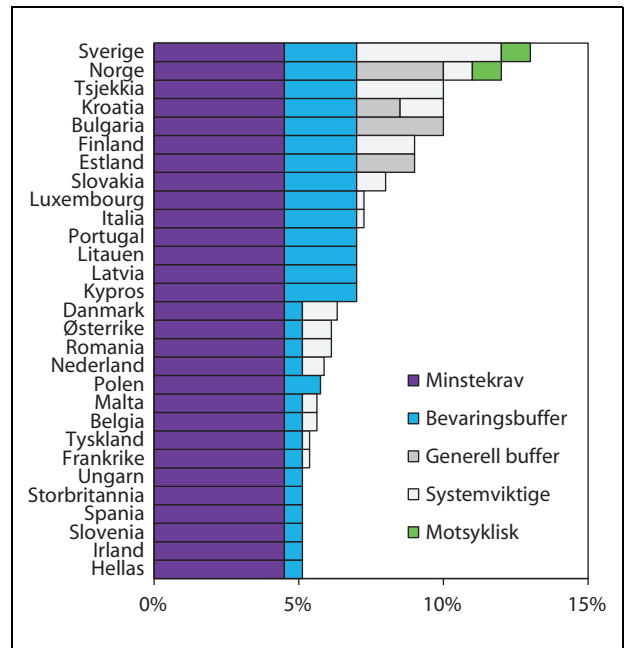
3.3.3 Soliditets- og sikkerhetskrav fastsatt på nasjonalt nivå

Reguleringen av finansforetak blir stadig mer omfattende, kompleks og basert på internasjonale regler. Det internasjonale samarbeidet er spesielt omfattende i EU/EØS, der målet er en felles regelbok for hele det indre markedet. Det internasjonale samarbeidet og bindende forpliktelser kan bidra til bedre regulering og tilsyn i land hvor de nasjonale standardene har vært svake, til mindre proteksjonisme og gunstig behandling av egen finansnæring, og til økt sammenlignbarhet, transparens og tilsynssamarbeid.

Kvaliteten på finansmarkedsreguleringen i EU er blitt bedre de senere årene, men mye arbeid gjenstår. Behovet for nasjonale regler ut over minstekravene er derfor redusert. Men reguleringen av finansmarkedene bør være bevisst og kunnskapsbasert, og også i de tilfeller der nasjonale myndigheter velger å legge seg på minstekravene, bør myndighetene ta konkret stilling til om dette gir det ønskede resultat.

Det kan ikke forventes at internasjonale komiteer og andre samarbeidsorganer skal utrede og ta stilling til konkrete konsekvenser i det enkelte land av det regelverk de tilrår eller vedtar. Nasjonale myndigheter vil uansett oftest ha de beste forutsetningene for å vurdere konsekvensene av regelverket i sine markeder. Nasjonale myndigheter kan også være statsfinansielt motivert til å stille strengere krav for å redusere risikoen for finanskriser og tilbakeslag i den nasjonale økonomien, bl.a. for å verne egne skattebetalere. For eksempel kan problemer i banksektoren utvikle seg raskt, og fremtvinge kostbare myndighetstiltak for å verne resten av økonomien fra bankproblemer. Det er i første rekke det land som får problemer med finanssektoren, som selv får kostnadene ved slike problemer.

EUs nye kapitalkravsregelverk for banker, CRR/CRD IV-regelverket, inneholder et betydelig handlingsrom for nasjonale myndigheter til å øke



Figur 3.6 Krav til ren kjernekapitaldekning (risikovektet) i EU og Norge per 1. januar 2016

Kilde: ESRB

soliditetskravene utover minstekravene i regelverket, bl.a. ved bruk av ulike permanente og midlertidige kapitalbufferkrav. Det er betydelige forskjeller i hvordan EU/EØS-landene har benyttet seg av dette handlingsrommet, se figur 3.6, som viser krav til ren kjernekapitaldekning (risikovektet) per 1. januar 2016. De fleste EU-landene faser inn høyere krav over flere år, og noen av landene har bare så smått begynt opptrappingen.² En utfordring med risikovektede kapitalkrav er at risikovektingen kan variere mellom banker og mellom land uten at det nødvendigvis har basis i underliggende risikoforhold, se boks 3.1.

Norge er blant landene som har valgt å stille høyere soliditetskrav enn internasjonale minstekrav, og den økonomiske utviklingen i Norge har muliggjort raskere innføring av nye krav i Norge enn det som følger av EUs innfasingsplaner. Norske myndigheter har lenge lagt vekt på at kravene skal bidra til økonomisk stabilitet og vekst over tid, og på at det er store samfunnsøkonomiske gevinster ved å ha en regulering som bidrar til solide banker og finansiell stabilitet. Som omtalt i avsnitt 3.3.4 kan det imidlertid være

² For eksempel skal alle land ha krav om en såkalt bevaringsbuffer på 2,5 pst. senest fra 1. januar 2019. Også i Norge skal kravene økes ut over det som vises i figuren. Bufferkravet for systemviktige banker skal økes med ett prosentpoeng 1. juli 2016, og fra samme tidspunkt øker det motsykliske kapitalbufferkravet fra 1 til 1,5 pst.

utfordrende å oppnå dette hvis kravene som stilles til norske og utenlandske aktører er vesentlig forskjellige.

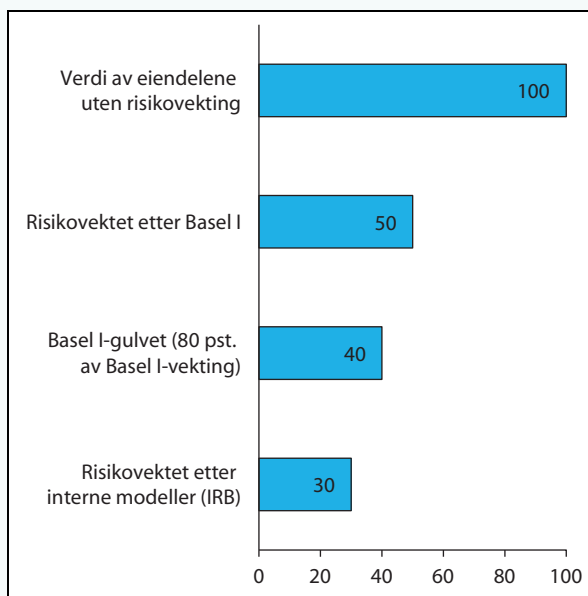
Flere studier har regnet på netto samfunnsøkonomiske gevinster av økt soliditet i bankene,

og resultatene viser at bankene generelt bør ha vesentlig mer kapital enn minstekravene etter Baselkomiteens anbefalinger og EUs regler, jf. nærmere omtale bl.a. i boks 2.9 i Meld. St. 24 (2011–2012) Finansmarknadsmeldinga 2011.

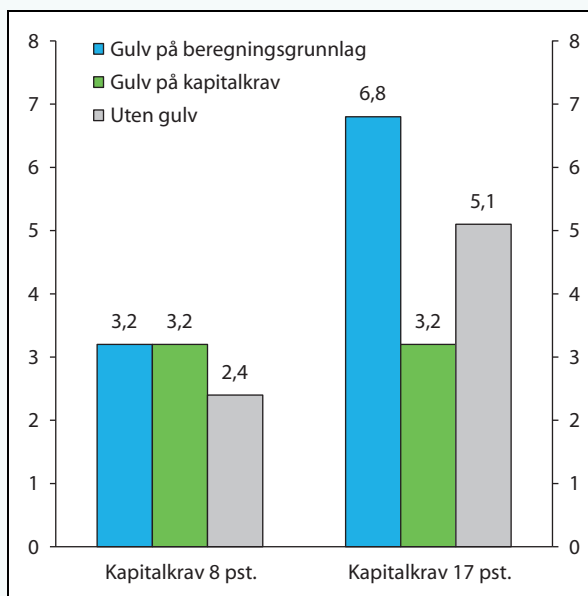
Boks 3.1 Risikovekting, kapitalkrav og gulvregler

Soliditetskravene til banker og andre kredittinstitusjoner i Norge er basert på EUs kapitalkravsregelverk (CRR/CRD IV-regelverket), som igjen er basert på anbefalinger fra Baselkomiteen for banktilsyn. Enkelt sagt er kravene formulert som minstekrav til bankens egenkapital i prosent av bankens eiendeler. Eiendelene skal etter reglene risikovektes ut fra antatt tapsrisiko. Tidligere var det fastsatt i forskrift hvilke risikovekter som skulle benyttes for ulike typer av eiendeler, f.eks. slik at et typisk boliglån skulle vektes inn med 50 pst. av verdien. Fra 2007 ble det internasjonalt og i EU/EØS åpnet for at bankene kunne bruke egne modeller til å beregne risikovekter (IRB-metoden). For å unngå at modellbruken skulle kunne gi for lave risikovekter, ble det i Baselkomiteens anbefalinger formulert et gulv for hvor lav verdi de risikovektede eiendelene (beregningsgrunnlaget) samlet sett kunne ha. Verdien skulle ikke være lavere enn 80 pst. av hva den ville ha vært under de gamle reglene (Basel I-reglene) der det altså var faste vekter for ulike typer av eiendeler. Dette er det såkalte Basel I-gulvet.

Det prosentvise kapitalkravet til bankene ble ikke endret i 2007; det var uttrykt som minst 8 pst. av risikovektede eiendeler. Da spilte det ingen rolle for det reelle gulvkravet om det var formulert som (1) et gulv for risikovektede eiendeler eller (2) et gulv for det beløpsmessige kapitalkravet. Begge disse formuleringene av Basel I-gulvet innebar at bankene minst måtte ha 80 pst. av den kapitalen de ville måttet ha etter de gamle Basel I-reglene. De ulike formuleringene av gulvregelen påvirket imidlertid kapitaldekningstallene til bankene. Når gulvet gjelder risikovektede eiendeler, kan kapitaldekningen bli lavere fordi den samme egenkapitalen deles på et høyere beløp. I EUs regelverk ble gulvregelen gjennomført på en måte som åpnet for at det enkelte land hadde handlingsrom til å velge hvilken formulering de ville benytte. I Norge valgte myndighetene å benytte Basel I-gulvet på risikovektede eiendeler (beregningsgrunnlaget).



Figur 3.7 Eksempel på risikovekting av eiendelene til en bank. Mrd. kroner



Figur 3.8 Kapitalkrav for eksempelbanken med og uten ulike varianter av Basel I-gulvet. Mrd. kroner

Boks 3.1 (forts.)

Det prosentvise kapitalkravet til bankene ble økt i EU/EØS etter finanskrisen, og ligger nå på om lag 11–18 pst., avhengig av hvilke kapitalbufferkrav som er innført i ulike land. Nå spiller det derfor en rolle om gulvet gjelder risikovektede eiendeler eller for det beløpsmessige kapitalkravet. For mange banker vil ikke et gulv for kapitalkravet ha noen effekt, selv om banken bruker svært lave risikovekter, fordi det prosentvise kapitalkravet er økt.

Figurene 3.7 og 3.8 illustrerer forskjellen for en eksempelbank som har 100 mrd. kroner i eiendeler. I eksemplet gir en risikovekting etter Basel I-reglene et beregningsgrunnlag på 50 mrd. kroner, mens bankens interne modeller gir et beregningsgrunnlag på 30 mrd. kroner. Hvis kapitalkravet er 8 pst., får den følgelig et kapitalkrav på 3,2 mrd. kroner uansett hvilken variant av gulvet som gjelder, fordi begge gulvreglene innebærer at kravet minst skal være 80 pst. av kapitalkravet beregnet under Basel I-reglene. Uten noen gulvregel ville kapitalkravet vært 8 pst. av beregningsgrunnlaget beregnet etter bankens interne modeller, det vil si 2,4 mrd. kroner. Hvis kapitalkravet isteden er 17 pst.,¹ gir de to variantene av Basel I-gulvet ulike resultat. Den «lempeligere» varianten (basert på det beløpsmessige kapitalkravet) gir samme resultat som tidligere, altså 80 pst. av kapitalkravet beregnet under Basel I-reglene, som er 3,2 mrd. kroner. Den andre varianten av gulvet legger til grunn 80 pst. av beregningsgrunnlaget beregnet under Basel I-reglene, og fastsetter kravet til 17 pst. av dette beløpet, som er 6,8 mrd. kroner. Den lempeligere varianten av gulvet har i dette eksemplet ingen effekt, ettersom det gir et lavere kapitalkrav enn 17 pst. av beregningsgrunnlaget etter bankens interne modeller, som er 5,1 mrd. kroner.

I Norge gjelder som nevnt Basel I-gulvet for risikovektede eiendeler, og nivået på kapitalkra-

vet er fastsatt på basis av at risikovektingen ikke skal være for lav. En slik anvendelse av gulvregelen ligger nærmest Baselkomiteens formulering i Basel II-anbefalingene fra 2005.² Sverige og Danmark er blant landene som har tatt i bruk den andre utformingen av Basel I-gulvet, og bankene der kan følgelig rapportere relativt høye kapitaldekningsstall på grunnlag av lave risikovekter. Når reglene for risikovekting av eiendeler er forskjellige, er det viktig å synliggjøre bankenes reelle soliditet, se avsnitt 3.3.5.

Baselkomiteen arbeider nå med nye gulvregler som kan bli gjennomført i EU/EØS om noen år, jf. omtale i kapittel 4.2.1 i denne meldingen og boks 3.5 i Finansmarknadsmeldinga 2014. Nye gulvregler kan bidra til likere praksis på tvers av land og mer treffsikre minstekrav. I EU arbeides det også med et ikke-risikovektet kapitalkrav («leverage ratio»), som vil kunne fungere som et ekstra gulv for de risikovektede kravene og bidra til transparens og sammenlignbarhet, jf. omtalen i kapittel 4.2.1.

¹ Fra 1. juli 2016 er det samlede kapitaldekningskravet i Norge 17 pst. for systemviktige banker, inkludert et mot-syklisk kapitalbufferkrav på 1,5 pst.

² Se Baselkomiteen for banktilsyn (2005), «International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – A Revised Framework». Gulvregelen er beskrevet i flere steg i punkt 46 til 49 i dokumentet. Etter Baselkomiteens beskrivelse skulle bankene først beregne kapitalkravet på 8 pst. etter gammelt (Basel I) og nytt (Basel II) regelverk. Hvis 80 pst. av det gamle kapitalkravet (Basel I) var høyere enn 100 pst. av det nye kapitalkravet (Basel II), skulle differansen mellom disse to beløpene multipliseres med 12,5 og legges til bankens beregningsgrunnlag (risikovektede eiendeler). Dette innebar rett og slett at beregningsgrunnlaget skulle økes til 80 pst. av Basel I-nivået, hvis det var høyere enn 100 pst. av Basel II-nivået. Multiplisering med faktoren 12,5, som er den inverse av 8 pst. (slik at $12,5 \cdot 8 = 100$), er en teknisk løsning som betyr at kapitalkravene på 8 pst. av beregningsgrunnlaget «oversettes» til beregningsgrunnlaget som helhet.

Det går et hovedskille i EU/EØS-retten mellom innenlandske finansforetak og filialer av finansforetak fra andre EU/EØS-land. Filialer skal i utgangspunktet følge regulering og tilsyn fra hjemlandet, selv om noen av de valgfrie komponentene i EUs kapitalkravsregelverk skal gjelde alle aktører som opererer i landet som fastsetter kravene. Et eksempel er det mot-

sykliske kapitalbufferkravet, som er ment å styrke bankene i perioder der det kan bygge seg opp ubalanser. Nasjonale myndigheter har også mindre innflytelse over banker som inngår i konsern som holder til i andre EU/EØS-land, særlig når det gjelder den tilsynsmessige oppfølgingen av interne risikomodeller og systemer. I likhet med hva som er tilfelle for filialer av utenlandske

banker, har hjemlandets tilsynsmyndighet siste ord i godkjenningen av bl.a. interne modeller for beregning av kapitalkrav i slike datterbanker, selv om tilsynsmyndigheten fra vertslandet deltar i vurderingene.

Den tilsynsmessige oppfølgingen av interne modeller og systemer har blitt et viktigere element i soliditetsreguleringen etter at mange banker i årene etter 2007 har gått over til å bruke interne modeller for beregning av kapitalkrav. Hvilke metoder og forutsetninger bankene har tilatelse til å legge til grunn i beregningene, har stor betydning for risikovekting av eiendeler og dermed også for det faktiske nivået på kapitalkravene, jf. boks 3.1. Hvor stor betydning den tilsynsmessige oppfølgingen av slike forhold har å si, kan illustreres av nye krav fra Finanstilsynet i 2014 til hvordan bankene skal beregne risiko på boliglån. De nye kravene innebærer at bankenes modeller ikke skal gi risikovekter på boliglån som er lavere enn 20–25 pst., der risikovektene tidligere kunne være nede i om lag 10 pst. En dobling av risikovekten innebærer i utgangspunktet også en dobling av kapitalkravet (om en ser bort fra virkning av gultregler mv.).

3.3.4 Like krav i delmarkeder

Lik risiko bør reguleres likt uavhengig av hva slags type finansforetak som tar risikoen, slik at risiko ikke hopper seg opp der den er svakest regulert. For eksempel bør to identiske boliglån gitt i samme marked utløse like kapitalkrav for långiverne. Gitt at kapitalkravene er satt tilstrekkelig høyt, bidrar dette til god soliditet og konkurranse blant tilbyderne i markedet. Hvis det er forskjeller i reguleringen av den samme risikoen i et marked, kan svakere regulerte aktører vinne markedsandeler og slik bidra til å svekke soliditeten i det aktuelle finanssystemet. På enkelte områder er det blitt inkonsistenser mellom de ulike deler av EUs regelverk, jf. nedenfor.

Etter innføringen av Solvens II-regelverket fra årsskiftet 2015/2016 har behandlingen av risiko i europeiske forsikringsmarkeder blitt vesentlig mer ensartet enn tidligere. Det er lagt stor vekt på harmonisering i det nye forsikringsregelverket, men det åpnes også for bruk av interne modeller for kapitalkravsformål mye på samme måte som i EUs bankregelverk. Det er for tidlig å si hvordan muligheten for bruk av interne modeller innen forsikring vil påvirke de reelle soliditetskravene i nasjonale forsikringsmarkeder.

Innen bank er det som nevnt større forskjeller i soliditetsreguleringen, på grunn av ulike nivå på

kapitalkravene og ulike krav til modellberegnete risikovekter fra land til land. Regjeringen er opp-tatt av at de reelle soliditetskravene for bankvirksomhet i Norge skal være så like som mulig for norske og utenlandske aktører, og gjenspeile risikoforhold i det norske markedet. Dersom soliditetskravene er forskjellige for forskjellige grupper av aktører i det norske markedet, kan det påvirke konkurransen negativt, gi fordeler for de svakest regulerte aktørene, og skape utfordringer for de norske finansforetakene. Det kan som nevnt igjen bidra til å svekke soliditeten i finanssystemet som helhet, og øke faren for finansiell ustabilitet.

Utviklingen på dette området går i riktig retning. For eksempel skal det motsykliske kapitalbufferkravet etter EU-reglene fastsettes av myndighetene i hvert land og gjelde for alle banker som driver virksomhet i landet, inkludert filialer av banker hjemmehørende i andre EU/EØS-land. I EU diskuteres det om dette prinsippet bør gjelde mer generelt for soliditetskravene til bankene, slik at kravene i landet der bankvirksomheten drives i større grad får forrang for kravene i landet der banken har hovedkontor. EU-kommisjonen har nylig hatt på høring et dokument om virkninger av og behov for forbedringer i EUs finansmarkedsregulering, og bl.a. pekt på «inconsistencies and gaps» i reguleringen av finansforetak, herunder ulik regulering for ulike typer finansforetak, f.eks. banker og forsikringsforetak. Finansdepartementet har avgitt svar til høringen,³ og bl.a. understreket viktigheten av tilstrekkelig strenge krav og at det enkelte land eventuelt har mulighet for å fastsette strengere krav for alle aktørene i sitt marked:

«In recent years, much of the new or revised EU/EEA legislation on financial services has prescribed a greater deal of harmonisation of rules in the internal market, and generally stricter prudential requirements. In some areas, however, the EU/EEA legislation may open for practises that may be deemed too lax for some countries seeking to ensure strong and robust financial institutions. The result may be uneven playing fields, and market pressure to lower prudential requirements down to the EU/EEA minima. We hope that the Commission will continue its efforts to promote better and more harmonised rules, both at the national and EU/EEA level. If harmonisation of appropriately prudent requirements is not feasible at the EU/EEA

³ Brev 29. januar 2016 fra Finansdepartementet til EU-kommisjonen.

level, the legislation should allow for stronger rules at the national level, as well as a greater degree of harmonisation between some countries, making host-country-determined rules applicable for both domestic and foreign institutions' operations in the country in question.»

De utenlandske aktørene i det norske bankmarkedet er i all hovedsak aktører fra andre nordiske land. I Norden er det godt samarbeid mellom myndighetene på finansmarkedsområdet, noe som bl.a. har bidratt til at det er blitt enighet mellom de skandinaviske tilsynsmyndighetene om at Finanstilsynets strengere krav til interne modeller for boliglån også skal gjelde for virksomheten til svenske og danske banker i Norge. Dette er et viktig bidrag til like soliditetskrav og god, jevnbyrdig konkurranse i det norske boliglånsmarkedet.

Som nevnt i boks 3.1 arbeides det for øvrig internasjonalt med nye «gulv» for hvor lav soliditet bankene kan ha, basert på enklere og mer gjennomsluttelige regler enn de som gjelder i soliditetsregelverket generelt. Slike gulvregler kan innebære betydelig strengere krav for banker som i dag kan benytte lave risikovekter på ulike typer av utlån.

Regjeringen vil fortsette å arbeide for velfungerende konkurranse mellom banker og finansforetak. Som den internasjonale finanskrisen har vist, er krav som bidrar til velfungerende konkurranse innenfor rammen av finansiell stabilitet, en politikk som støtter opp om vekstevnen til økonomien. Regjeringen har tidligere omtalt konkurransen i de norske finansmarkedene bl.a. i avsnitt 2.8 i Meld. St. 21 (2013–2014) Finansmarknadsmeldinga 2013 og avsnitt 3.4.2 i Meld. St. 22 (2014–2015) Finansmarknadsmeldinga 2014.

3.3.5 Synliggjøring av god soliditet

Soliditetskravene som stilles til banker, varierer fra land til land, både formelt og reelt. Forskjeller kan bl.a. skyldes at ulike land har ulik praksis for hva slags interne modeller bankene tillates å bruke for å beregne risiko og kapitalbehov. Noen lands tilsynsmyndigheter tillater at bankene i hovedsak baserer seg på egne observasjoner og erfaringer i slike beregninger, mens andre tilsynsmyndigheter krever at bankene må ta høyde for hyppigere og større tap på bl.a. utlån⁴. Videre kan ulik anvendelse av gulvregler innebære ulike kapitaldekningsstall for en gitt virksomhet, se boks 3.1 ovenfor. Slike forskjeller i regelverk og praksis gjør det utfordrende å benytte offisielle tall til å sammenligne reell soliditet på tvers av banker. Samtidig

kan endringer i regler og praksis gjøre det utfordrende å vurdere soliditetsutviklingen over tid.

Soliditeten i bankene påvirker deres finansieringskostnader.⁵ Investorer i kapitalmarkedene godtar en lavere rente på et lån til en mer solid bank enn til en mindre solid bank. Dersom det er usikkerhet om hvor solid en bank reelt sett er, kan prisen på bankens innlån bli feil, og slike feilprisinger kan slå heldig eller uheldig ut for enkeltbanker.⁶ For å bidra til riktig prising av bankenes innlån kan det derfor være viktig å synliggjøre bankenes reelle soliditet.

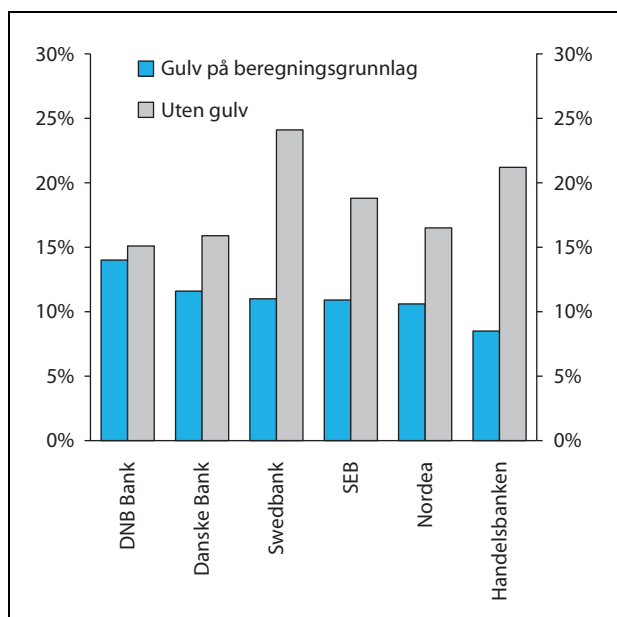
Norge er blant landene som har noe høyere soliditetskrav til bankene enn det som følger av internasjonale minstekrav, både formelt og reelt. Blant annet må de norske bankene som bruker interne modeller for å beregne risiko og kapitalbehov legge til grunn noe mer konservative forutsetninger enn det banker i enkelte andre land har anledning til. I tillegg innebærer som nevnt den norske gjennomføringen av Basel I-gulvet at verdien av de risikovektede eiendelene uansett ikke kan være under et visst nivå, jf. boks 3.1. Resultatet er i noen tilfeller at det kreves mer kapital for å oppnå en gitt, prosentvis kapitaldekning i en norsk bank enn i en tilsvarende bank i et annet land.

Finansdepartementet er opptatt av å synliggjøre soliditeten i norske banker. Dette er viktig for å opprettholde høy tillit til det norske finanssystemet internasjonalt og kan også bidra til riktig prising av norske bankers innlån i kapitalmarkedene. Finansdepartementet har redegjort for realitetene bak bankenes kapitaldekningsstall i en rekke sammenhenger over mange år, bl.a. i meldinger til Stortinget og i dialog med utenlandske myndigheter og

⁴ Det sistnevnte innebærer at utlånene skal gis høyere risikovekt i beregningen av bankens kapitaldekning og kapitalkrav. For en gitt virksomhet og en gitt mengde kapital i banken kan dermed kapitaldekningen bli lavere dersom tilsynsmyndigheten har bestemt at banken må benytte mer konservative forutsetninger i sine interne modeller.

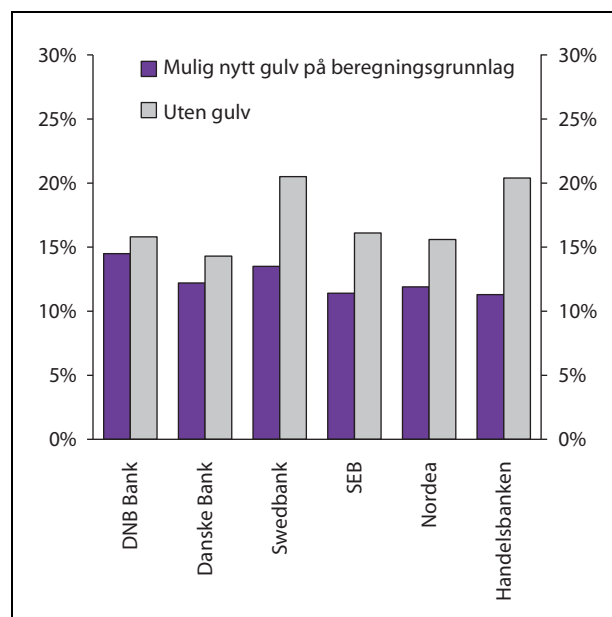
⁵ Se f.eks. boks 2.9 i Meld. St. 24 (2011–2012) Finansmarknadsmeldinga 2011 for en drøfting av gevinster og kostnader ved økt egenkapital i bankene. Det kan også nevnes at den såkalte Modigliani-Miller-teoremet, som sier at økte kostnader som følge av mer egenkapital motsvares av lavere avkastningskrav på egenkapitalen og lavere rente på innlånene, i større grad kan komme til å gjøre seg gjeldende etter hvert som nye regler for håndtering av banker i krise kommer på plass og tas i bruk. EUs krisehåndteringsdirektiv inneholder bl.a. regler som skal sikre at bankenes eiere og investorer skal bære hovedtyngden av tapene i en kriserammet bank. Direktivet er omtalt i kapittel 4.3 i denne meldingen.

⁶ Mer solide banker kan f.eks. måtte betale mer for sine innlån enn det risikoen skulle tilsi, mens mindre solide banker kan komme til å slippe unna med en lavere rente enn det investorene egentlig burde fått betalt for den risikoen de påtar seg.



Figur 3.9 Ren kjernekapitaldekning (ren kjernekapital i prosent av risikovektede eiendeler) i de største nordiske bankene ved utgangen av 2015. Med og uten anvendelse av Basel I-gulvet på beregningsgrunnlaget (risikovektede eiendeler)

Kilde: Finanstilsynet



Figur 3.10 Anslag på ren kjernekapitaldekning i de største nordiske bankene ved utgangen av 2015. Med og uten anvendelse av en mulig ny gulvregel fra Baselkomiteen på beregningsgrunnlaget (risikovektede eiendeler)

Kilde: Deutsche Bank

markedsaktører.⁷ Departementet har også oppfordret den norske finansnæringen til å synliggjøre og sammenligne reell soliditet i bankenes rapporter og presentasjoner til markedsaktører og offentligheten for øvrig.

Finansdepartementet og Finanstilsynet har bl.a. vist til hva den rene kjernekapitaldekningen vil være for de største nordiske bankene med og uten den norske gjennomføringen av Basel I-gulvet (som altså er et gulv for verdien av de risikovektede eiendelene). Figur 3.9 viser situasjonen ved utgangen av 2015. Norske DNB Bank hadde da en ren kjernekapitaldekning på 14 pst. Hadde de andre nordiske storbankene måttet forholde seg til det samme norske Basel I-gulvet som DNB, hadde ingen av dem hatt en ren kjernekapitaldekning høyere enn 11,6 pst. Bankene i Sverige og Danmark har imidlertid ikke en slik gulvregel, og noen av dem kan derfor rapportere rene kjernekapitaldekninger på over det dobbelte av hva dekningene ville ha vært under norske regler.

En ny gulvregel kan bidra til likere praksis på tvers av land og mer treffsikre minstekrav. I fjor-

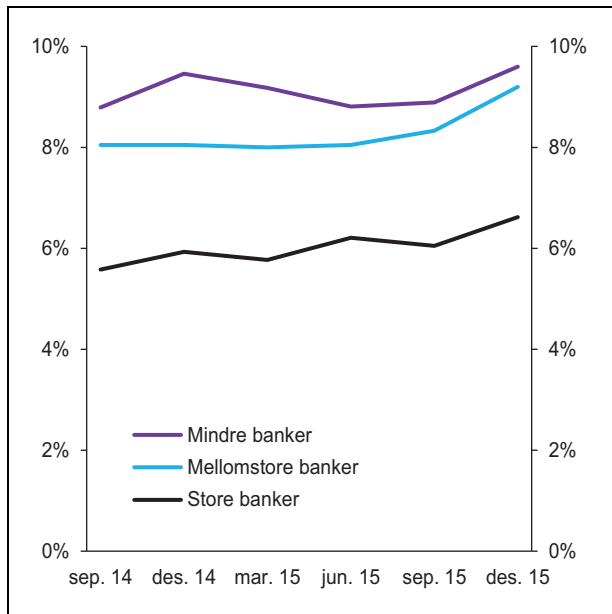
årets finansmarkedsmelding omtalte Finansdepartementet Baselkomiteens arbeid med en ny gulvregel som kan avløse dagens ulike gjennomføringer av Basel I-gulvet, jf. boks 3.5 i Finansmarknadsmeldinga 2014.⁸ I boksen viste departementet bl.a. til at Deutsche Bank hadde regnet på virkningene av en ny gulvregel, basert på én mulig utforming av regelen (Baselkomiteen hadde ikke uformet regelen i detalj i sitt høringsdokument). Figur 3.10 gjengir resultatene for de nordiske storbankene, og viser igjen at den norske banken har høyest soliditet når det settes et gulv for verdien av de risikovektede eiendelene.

Som omtalt i avsnitt 4.2.1 i denne meldingen, arbeides det i EU med et ikke-risikovektet kapitalkrav, såkalt uvektet kjernekapitalandel («leverage ratio»). Den uvektede kjernekapitalandelen vil trolig bli definert som bankens kjernekapital⁹ i prosent av et ikke-risikovektet eksponeringsmål bestående av samlet forvaltningskapital og enkelte poster utenom balansen. Den uvektede kjernekapitalandelen gir et enkelt og lettfattelig bilde av en banks evne til å motstå tap, men gir lite informasjon om risikoen. Likevel har studier vist

⁷ Se f.eks. boks 3.4 og 3.5 i Meld. St. 22 (2014–2015) Finansmarknadsmeldinga 2014, avsnitt 3.4.2 Meld. St. 1 (2015–2016) Nasjonalbudsjettet 2016 og avsnitt 2.4.2 i Meld. St. 21 (2013–2014) Finansmarknadsmeldinga 2013.

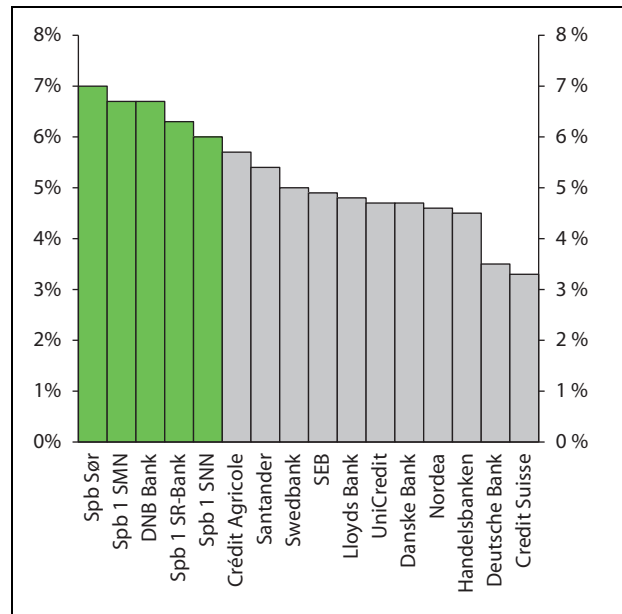
⁸ Dette arbeidet er videre omtalt i avsnitt 4.2 i denne meldingen.

⁹ Dette er et noe videre begrep enn ren kjernekapital.



Figur 3.11 Uvektet kjernekapitalandel i norske banker

Kilde: Finanstilsynet



Figur 3.12 Uvektet kjernekapitalandel i et utvalg europeiske banker ved utgangen av 2015¹

¹ De uvektede kjernekapitalandelene er hentet fra bankenes årsrapporter, og det kan forekomme at bankene har benyttet noe forskjellige definisjoner av denne indikatoren.

Kilde: Finanstilsynet

at den kan være en bedre indikator for hvordan en bank klarer seg gjennom finansielle kriser enn risikovektede soliditetsmål.¹⁰

I EU legges opp til at et krav til uvektet kjernekapitalandel kan innføres med virkning fra 1. januar 2018, som et supplerende krav til de risikovektede kravene. Finansdepartementet har sendt på høring et utkast til et norsk krav til uvektet kjernekapitalandel på 6 pst. for banker (og 3 pst. for kredittforetak), jf. avsnitt 4.2.1. Den samme kjernekapitalen skal kunne benyttes til å oppfylle dette kravet og det risikovektede kapitalkravet, og bare ett av kravene vil generelt kunne være effektive minstekrav for kjernekapitalen i den enkelte bank. Et krav til uvektet kjernekapitalandel på om lag 6 pst. vil i utgangspunktet ikke innebære krav til mer kjernekapital i norske banker, se figur 3.11. Ved fastsettelse av et krav til uvektet kjernekapitalandel legger departementet opp til at dette settes på et nivå som i utgangspunktet ikke innebærer høyere kapitalkrav for norske banker. Figur 3.12 viser at norske banker har høy uvektet kjernekapitalandel sammenlignet med et utvalg banker i andre europeiske land.

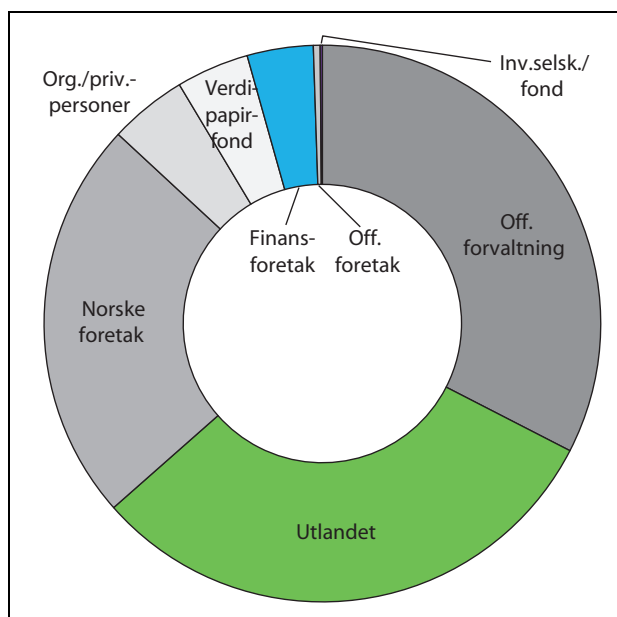
¹⁰ Se Norges Banks *Finansiell stabilitet 2015* og f.eks. Haldane, Andrew og Vasileios Madouros (Bank of England), «The dog and the frisbee», forberedt til Federal Reserves symposium 31. august 2012 i Jackson Hole.

Bankene i EU/EØS skal etter det gjeldende CRR/CRD IV-regelverket rapportere og offentliggjøre sin uvektede kjernekapitalandel sammen med opplysninger om oppfyllelsen av de risikovektede kapitalkravene.¹¹ Dette bidrar til at markedsaktører og andre lettere kan sammenligne bankers soliditet, noe norske banker vil komme godt ut av. Markedsaktører legger imidlertid også stor vekt på hvilke krav som stilles fra myndighetene, og reelt høye krav gir investorer og andre trygghet for at et lands banksektor generelt har god soliditet.

Et krav til uvektet kjernekapitalandel som er vesentlig høyere enn kravene som nå diskuteres i EU, vil være et klart og tydelig signal om at norske banker har mye kapital av høy kvalitet.

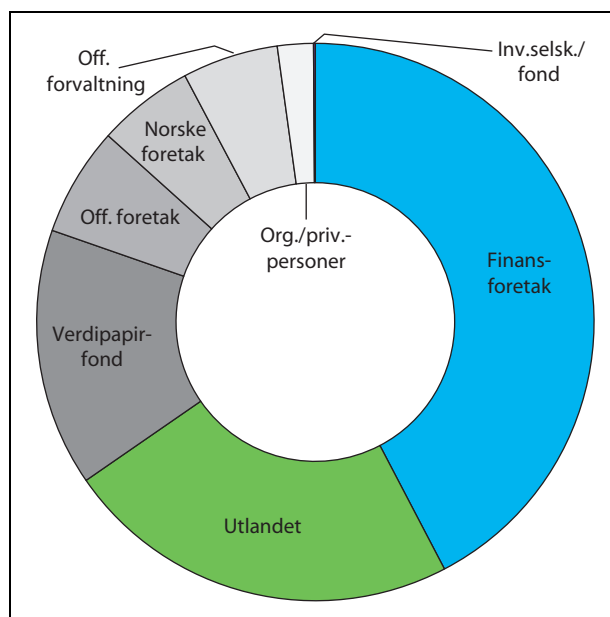
Finansdepartementet vil fortsette å arbeide for at soliditeten i norske banker synliggjøres overfor kunder, markedsaktører, analytikere og andre. Dette arbeidet lettes av at studier og sammenligninger av europeiske bankers reelle soliditet konsekvent viser at norske banker er blant de mest solide i Europa, spesielt når en legger til grunn mer konservative og robuste soliditetsindikatorer, der bankenes egne forutsetninger spiller en mindre rolle.

¹¹ Definisjonen av den uvektede kjernekapitalandelen er ennå ikke ferdigstilt i EU-regelverket, og det er foreløpig noe uklare knyttet til forholdet mellom de rapporterte tallene og de endelige definisjonene.



Figur 3.13 Eiere av aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i VPS ved utgangen av 2015

Kilde: SSB



Figur 3.14 Eiere av obligasjoner og sertifikater utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i VPS ved utgangen av 2015

Kilde: SSB

3.4 Kapitaltilgang for norsk næringsliv

3.4.1 Kilder til kapital

Egenkapital står for om lag 40 pst. av finansieringen av bedriftene som er notert på Oslo Børs. Resten består av ulike former for gjeld. Figur 3.13 viser hvem som ved utgangen av 2015 eide den egenkapitalen som er i form av aksjer og som er registrert i VPS. Offentlig forvaltning og utlendinger eide vel 30 pst. hver, mens andre norske foretak eide omtrent en fjerdedel. Norske verdipapirfond og finansforetak stod for om lag 4 pst. hver, mens såkalte investeringsselskaper og aktive eierfond (private equity) eide 0,13 pst. Selv om eierandelen er svært liten, kan investeringsselskaper og aktive eierfond spille en betydelig rolle i finansieringen av bl.a. oppstartsbedrifter og bidra til omstilling i næringslivet.

Norske privatpersoner eier om lag 4 pst. av aksjene på Oslo Børs. Regjeringen mener at det norske private eierskapet bør styrkes som et ledd i å styrke norsk næringslivs konkurransekraft.¹² Det skal lønne seg mer å etablere virksomhet, jobbe, spare og investere, og regjeringen arbeider for å styrke det private eierskapet gjennom et bredt sett av tiltak. Dette gjelder bl.a. endringer i

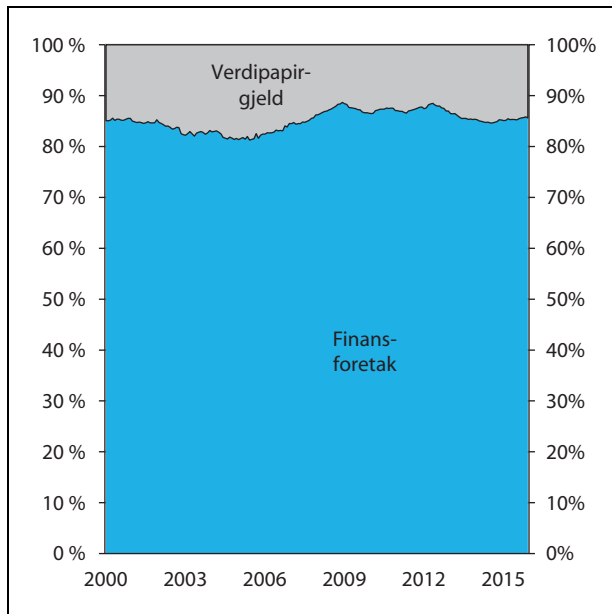
skattesystemet, forenkling av krav og regelverk, satsing på forskning og tilrettelegging for økt entreprenørskap. Regjeringen arbeider også med oppfølgingen av Stortingets anmodningsvedtak om ansattes medeierskap og konto for langsiktig aksjesparing (KLAS),¹³ og med en ny industrimelding til Stortinget.

Figur 3.14 viser hvem som ved utgangen av 2015 eide gjeldsinstrumenter (obligasjoner og sertifikater) utstedt av de ikke-finansielle foretakene. Her er norske finansforetak og verdipapirfond tynge inne med eierandeler på henholdsvis 42 og 23 pst. I likhet med det som er tilfelle i mange andre europeiske land, er imidlertid banklån den klart viktigste kilden til kreditt for næringslivet i Norge. Av de ikke-finansielle foretakenes innenlandsgjeld er over 80 pst. tatt opp i banker og andre finansforetak, se figur 3.15 og 3.16. Andelen har vært nokså stabil over tid. Obligasjons- og sertifikatmarkedene er nærmere omtalt i kapittel 2.3.6.

I tillegg til de ordinære finansieringsmarkedene bidrar ulike offentlige ordninger til kapitaltilgangen for norsk næringsliv, bl.a. Innovasjon Norge og Eksportkreditt, se boks 3.2.

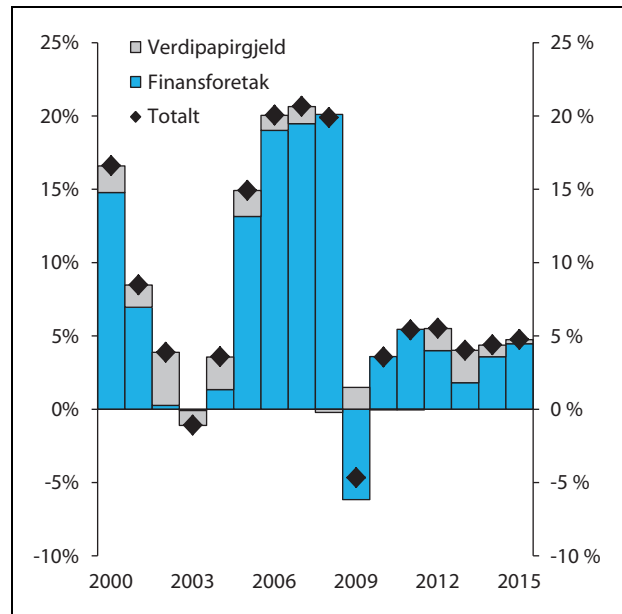
¹² Jf. omtale i regjeringens politiske plattform (Sundvolden-plattformen) og i Meld. St. 27 (2013–2014) Et mangfoldig og verdiskapende eierskap.

¹³ Stortingsvedtak nr. 398 og 399 (2014–2015) av 5. februar 2015. Regjeringen vil utrede disse to spørsmålene i sammenheng, og komme tilbake til Stortinget på et senere tidspunkt.



Figur 3.15 Hovedkilder til de ikke-finansielle foretakenes innenlandske bruttogjeld

Kilde: SSB



Figur 3.16 Vekst i de ikke-finansielle foretakenes innenlandske bruttogjeld

Kilde: SSB

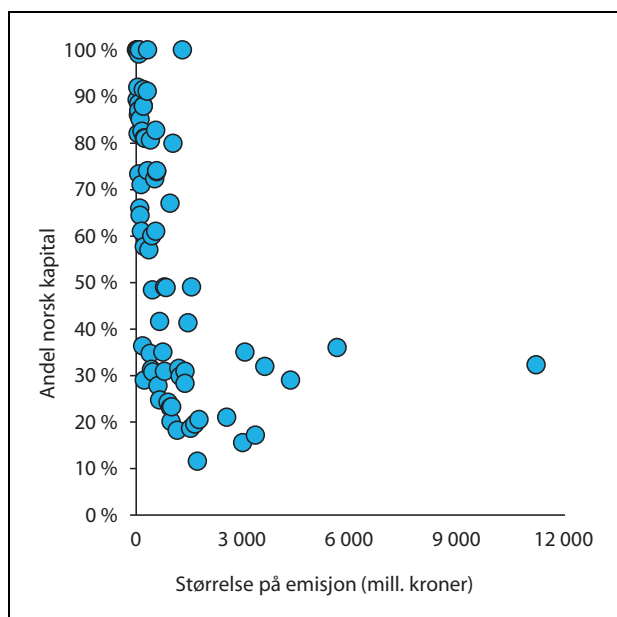
Boks 3.2 Innovasjon Norge, Eksportkreditt Norge og Garantiinstituttet for eksportkreditt (GIEK)

Innovasjon Norge eies av Nærings- og fiskeridepartementet og fylkeskommunene, og har et bredt og sammensatt samfunnsoppdrag. Kjerne i oppdraget er å bidra til verdiskaping gjennom å skape bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling over hele landet. Innovasjon Norge tilbyr tjenester innen finansiering, kompetanse, rådgiving, nettverk og profilering. I 2014 ble det gitt til sammen 6,1 mrd. kroner i lån og tilskudd mv. fra Innovasjon Norge til næringslivet, finansiert av bevilgninger fra departementene, fylkeskommunene og andre offentlige aktører. Denne støtten bidro til å utløse en betydelig egeninnsats fra næringslivet og annen finansiering, slik at det til sammen ble investert 15,7 mrd. kroner i de aktuelle innovasjonsaktivitetene i 2014.

Eksportkreditt Norge eies av Nærings- og fiskeridepartementet og tilbyr lån til norske og utenlandske bedrifter når de skal kjøpe varer og tjenester fra norske eksportører. Eksportkreditt Norge yter såkalte CIRR-lån og CIRR-kvalifiserende markedslån på forretningsmessige vilkår. CIRR-lån (Commercial Interest Reference Rate) er fastrentelån som gis i henhold til en OECD-tilknyttet avtale om offentlig støttede eksportkre-

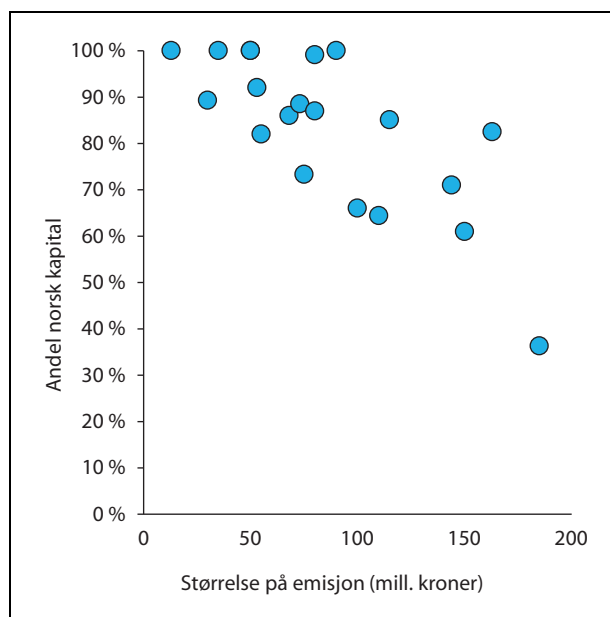
ditter. Alle lån fra Eksportkreditt Norge må være garantert enten av statlige eksportgarantiinstitusjoner og/eller finansinstitusjoner med god kredittrating, eller sikret på annen måte i henhold til Eksportkreditt Norges kredittretningslinjer. Ved utgangen av 2015 hadde Eksportkreditt Norge en total utlånssaldo på om lag 76,5 mrd. kroner.

Garantiinstituttet for eksportkreditt (GIEK) er underlagt Nærings- og fiskeridepartementet og har som formål å fremme norsk eksport og investeringer i utlandet gjennom utstedelse av garantier på vegne av den norske stat. Garantiene gis i hovedsak til virksomheter som gir lån til kjøpere av norske eksportvarer- og tjenester, og innebærer at det er GIEK som tar risikoen for at kjøper ikke betaler. I tillegg tilbyr GIEK byggelåns- og kraftgarantier og utfører enkelte andre forvaltningsoppgaver. GIEKs garantiordninger skal gå i balanse på lang sikt inkludert eventuelle grunnfond, og garantiene gis i hovedsak på like vilkår som bankene tilbyr i det kommersielle markedet. Ved utgangen av 2015 var GIEKs utestående garantiansvar for alle ordninger om lag 100 mrd. kroner.



Figur 3.17 Andel av kapitalen som ble kjøpt av norske eiere i et utvalg egenkapitalemisjoner på Oslo Børs i perioden 2011–2015

Kilde: Verdipapirforetakenes Forbund



Figur 3.18 Andel av kapitalen som ble kjøpt av norske eiere i et utvalg mindre egenkapitalemisjoner (under 200 mill. kroner) på Oslo Børs i perioden 2011–2015

Kilde: Verdipapirforetakenes Forbund

Undersøkelser viser at investorer investerer mer i egenkapital fra bedrifter i samme land som dem selv enn det en globalt diversifisert investeringsportefølje skulle tilsi. Dette fenomenet, der investorer altså foretrekker å investere i «lokal» egenkapital, kalles «home bias». Dette gjør seg gjeldende også i Norge, selv om undersøkelser tyder på at det ikke er et spesielt høyt «home bias» blant norske investorer.¹⁴

Verdipapirforetakenes Forbund har innhentet opplysninger om hvem som har kjøpt egenkapitalinstrumentene i et utvalg (74) egenkapitalemisjoner i perioden 2011–2015 for bedrifter på Oslo Børs. Andelen av egenkapitalen som kjøpes av utenlandske investorer er generelt større jo større emisjonen er, se figur 3.17. I mindre emisjoner (under 200 mill. kroner) står norske eiere for det alt vesentlige av kapitalen, men det er stor spredning, se figur 3.18. Tallene indikerer at egenkapital emittert av norske bedrifter er attraktive investeringsobjekter for utenlandske investorer, men også at norsk, privat eierskap er en viktig kilde til egenkapital for norsk næringsliv, og særlig for

bedrifter som trenger å hente inn relativt små beløp i markedet. De aller fleste bedriftene i Norge er atskillig mindre enn de børsnoterte bedriftene som omfattes av de to figurene fra Verdipapirforetakenes Forbund.

3.4.2 Stabilt og diversifisert kredittilbud

Økonomiens vekstevne og verdiskaping avhenger bl.a. av om lønnsomme prosjekter og næringslivet generelt har tilgang til kapital til priser som gjen-speiler risikoen i den enkelte virksomhet. Bedriftene i det norske næringslivet har i ulik grad tilgang til kapital fra forskjellige kilder. De norske verdipapirmarkedene fungerer godt, norske finansforetak er solide, og vi har hensiktsmessige offentlige ordninger for finansiering av prosjekter som ikke lett finner ordinær markedsfinansiering. I tillegg henter større bedrifter i næringslivet kapital i utenlandske verdipapirmarkeder og fra utenlandske finansforetak. Summen av den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder gir næringslivet et diversifisert finansieringstilbud. For nye og mindre bedrifter kan tilbudet være mer begrenset, og i større grad konsentrert om norske og lokale kapitalkilder.

EU-kommisjonen arbeider for å styrke verdipapirmarkedenes rolle i finansieringen av europeisk næringsliv gjennom å etablere en såkalt

¹⁴ Se f.eks. figur 4 i Shinagawa, Yoko (2014), «Determinants of Financial Market Spillovers: The Role of Portfolio Diversification, Trade, Home Bias, and Concentration», *IMF Working Paper*. Figuren viser at investorenes «home bias» er høyere i en del andre land, bl.a. i Danmark og Sverige, enn i Norge.

Boks 3.3 EUs kapitalmarkedsunion

EU-kommisjonen har ambisjoner om å realisere en såkalt kapitalmarkedsunion («Capital Markets Union», CMU) i Europa innen 2019 for å fremme investeringer og økonomisk vekst. Målet er mer integrerte og velfungerende verdipapirmarkeder, der bedrifter lettere kan finne finansiering utenfor banksystemet, og der kapitalflyten og konkurransen på tvers av landegrensene øker. Kommisjonen legger også vekt på husholdningers og institusjonelle investorers muligheter for å finne egnede spare- og investeringsobjekter i markedene.

EU-kommisjonen la 30. september 2015 frem en handlingsplan for å realisere kapitalmarkedsunionen,¹ og skisserte der en rekke tiltak innenfor fem hovedområder:

1. Flere finansieringsmuligheter for europeisk næringsliv, særlig for små og mellomstore bedrifter: Kommisjonen ønsker å modernisere prospektdirektivet for å gjøre det billigere og enklere å hente markedsfinansiering, treffe tiltak for å støtte såkalt venturekapital, fremme nye finansieringsformer som bl.a. «crowdfunding», og kartlegge hvordan små og mellomstore bedrifter kan få bedre tilgang til ulike finansieringskilder.
2. Sikre hensiktsmessig regulering av langsiktige og bærekraftige investeringer og finansiering av infrastruktur: Kommisjonen ønsker å revidere utformingen av kapitalkravene for infrastrukturinvesteringer i Solvens II-regelverket for forsikringsforetak og CRR/CRD IV-regelverket for banker, og vurdere den samlede virkningen av gjennomførte regelverksreformer.
3. Flere valgmuligheter for småsparere og institusjonelle investorer: Kommisjonen ønsker å se nærmere på hvordan en kan øke valgfriheten og konkurransen i massemarkeder for forsikring og andre finansielle tjenester på

tvers av landegrensene, og vurdere hvordan en kan øke valgmulighetene innen pensjons sparing og etablere et felles EU-marked for individuelle pensjonsprodukter. Kommisjonen ønsker også å få på plass en effektiv «single passport»-ordning for fond for å fjerne gebyrer og etableringsbarrierer.

4. Styrke bankenes utlånskapasitet: Kommisjonen ønsker å revitalisere enkel, transparent og standardisert verdipapirisering av banklån, vurdere muligheten for at såkalte spare- og låneforeninger («credit unions») kan få unntak fra kapitalkravene i bankregelverket, og se på hvordan en kan etablere felleseuropeiske regler for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF).
5. Fjerne barrierer for grensekryssende kapitalmarkeder: Kommisjonen ønsker å se nærmere på mulige barrierer i konkurslovgivningen, usikkerhet om eierskap av verdipapirer, forbedringsmuligheter i oppgjør av verdipapirhandler, støtte opp om utvikling av kapitalmarkeder i alle EU-land, bidra til mer ensartet tilsyn, og sikre at nasjonale og europeiske myndigheter har de makrotiltaksmuligheter som er nødvendig for å kunne reagere hensiktsmessig på hendelser i kapitalmarkedene.

Kommisjonen har allerede hatt på høring utkast til gjennomføring av enkelte av de skisserte tiltakene (bl.a. mulige fellesregler for OMF og endringer i Solvens II-regelverket), mens andre tiltak ligger noe lenger frem i tid. Kommisjonen har varslet at den vil evaluere og eventuelt endre tiltakslisten i 2017.

¹ Meddelelse 30. september 2015 fra EU-kommisjonen, COM(2015) 468, «Action Plan on Building a Capital Markets Union».

kapitalmarkedsunion, se boks 3.3. Tiltaket er bl.a. ment å lette små og mellomstore bedrifters tilgang til markedsfinansiering og å bidra til økt integrasjon av europeiske verdipapirmarkeder. Regjeringen har uttrykt seg positivt til Kommisjonens ambisjoner, bl.a. i en høringsuttalelse fra Finansdepartementet.¹⁵ Departementet pekte i høringsuttalelsen også på at Norge og de andre

nordiske landene har godt utviklede obligasjonsmarkeder, og på at det norske obligasjonsmarkedet karakteriseres av en effektiv markedsstruktur med

- lave kostnader,

¹⁵ Brev 13. mai 2015 fra Finansdepartementet til EU-kommisjonen.

- fleksible, standardiserte og enkle prosesser for utstedelse og notering,
- transparens i annenhåndsmarkedet, og
- en hensiktsmessig infrastruktur med støttefunksjoner for investorene, så som tillitsmannsfunksjonen og digitale handelsplattformer.

Departementet viste videre til at det norske markedet for såkalte høyrenteobligasjoner har dekket en etterspørsel etter kostnadseffektiv og enkel finansiering utenfor bankmarkedet. I januar 2016 åpnet Oslo Børs en ny markeds plass (Merkur Market) særlig innrettet mot handel i aksjer og egenkapitalbevis utstedt av små og mellomstore bedrifter. Blant annet er opptakskravene mindre omfattende enn for ordinær børsnotering. Ved utgangen av 1. kvartal 2016 var det notert egenkapitalinstrumenter verdt om lag 2 mrd. kroner på Merkur Market.

Verdipapirmarkedene kan bli en viktigere finansieringskilde for norsk næringsliv i årene fremover, bl.a. som følge av tiltak i EUs kapitalmarkedsunionsprosjekt. Som oversikten ovenfor viste, er imidlertid bankfinansiering den viktigste kilden til kreditt for norske bedrifter, og banker og andre finansforetak vil være en sentral kilde til kreditt også i fremtiden. En avgjørende forutsetning for bankenes evne til å yte kreditt til næringslivet og andre låntakere er at bankene er solide. Hvis bankenes soliditet ikke i tilstrekkelig grad reflekterer risikoen i virksomheten, er faren stor for at de må redusere utlånsvirksomheten i fremtiden. Som nevnt i avsnitt 3.3, er regjeringen opptatt av å sikre god soliditet på hele tilbudssiden i det norske bankmarkedet.

I EUs kapitalkravsregelverk for banker (CRR/CRD IV-regelverket) er det en overgangsbestemmelse om utlån til små og mellomstore bedrifter som innebærer at bankenes kapitalkrav for slike lån skal reduseres med omtrent 24 pst. Bestemmelsen omtales ofte som «SMB-rabatten», og skal om kort tid evalueres i EU. Bestemmelsen kom inn i EU-regelverket som følge av den vanskelige økonomiske situasjonen i mange europeiske land, og er ikke gjennomført i Norge. En slik reduksjon i kapitalkravet endrer ikke de faktiske risikoforholdene ved utlånsvirksomheten. Bedriftene kan på kort sikt oppleve lettere tilgang på lån fra bankene dersom bestemmelsen gjennomføres, men dette vil ikke nødvendigvis være tilfellet hvis bankene tar høyde for den faktiske risikoen forbundet med slike utlån. En slik reduksjon i kapitalkravet kan være egnet til svekke bankenes soliditet over tid.

De viktigste bidragene til god og stabil kapitaltilgang for norsk næringsliv er en solid finanssek-

tor og velfungerende verdipapirmarkeder. I en periode med svakere utsikter for norsk økonomi er det særlig viktig at bankenes soliditet ikke svekkes.

I tillegg til sin rolle som kredittytter er bankene viktige finansielle rådgivere for bedriftene i norsk næringsliv. Som en del av den rådgivning og veiledning bankene gir kunder og lånesøkere, bør bankene opplyse om ulike finansieringsformer som kan være egnet for den enkelte bedrift, og hvordan bedriften bør gå frem for å innhente hensiktsmessig finansiering. Banken har derfor ofte en viktig samfunnsmessig funksjon som finansiell rådgiver som går utover den rene kredittgivingen.

3.4.3 Privat pensjonssparing som kilde til investeringskapital

Livsforsikringsforetak og pensjonskasser forvaltet i 2015 om lag 1 200 mrd. kroner på vegne av kundene. En stor del av dette er midler som skal finansiere fremtidige pensjoner og er dermed i utgangspunktet egnet for plassering i langsiktige og mer illikvide investeringer. Infrastrukturinvesteringer kan i en del tilfeller være godt egnet til å gi langsiktig og stabil avkastning til livsforsikringsforetak og pensjonskasser.

Forsikringsforetak har et generelt forbud mot å låne inn kapital, og deres aktiva motsvares derfor enten av kundefordringer eller egenkapital. Forvaltningen av egenkapitalen er generelt underlagt lite regulering, mens forvaltningen av midler som svarer til kundefordringer har vært underlagt kvantitative begrensninger bl.a. for å sikre betryggende forvaltning, herunder krav om at midler skal plasseres tilstrekkelig diversifisert og likvid. Norske forsikringsforetak har tidligere pekt på at kravene til likviditet kan redusere livsforsikringsforetakenes investeringer i infrastruktur. På den bakgrunn la norske myndigheter til rette for økt investering av kundemidler i infrastruktur i 2011 gjennom bl.a. å etablere en egen aktivaklasse for infrastrukturinvesteringer og generelt redusere kravet til likviditet i kundeporteføljene.

Finansdepartementet tok i 2012 initiativ til en kartlegging av regulering og omfang av infrastrukturinvesteringer fra pensjonsleverandører i Sverige, Finland, Danmark, Tyskland, Storbritannia, Italia og Frankrike. Undersøkelsen ble gjennomført av Finanstilsynet. Undersøkelsen viste at landene ikke hadde noen klare definisjoner eller samlet oversikt over forsikringsforetakenes investeringer i infrastruktur. Generelt virket omfanget av slike investeringer å være begrenset, og ingen andre land enn Norge hadde en regulering som ga særskilt vid adgang til å investere i infrastruktur.

Dersom hele bransjer er preget av selskaper med konsentrert eierskap, kan det være vanskelig for institusjonelle investorer å oppnå en hensiktsmessig eierposisjon i bransjen. Særlig vanskelig kan det være for investorer som sikter seg inn mot begrensede eierposisjoner. En kan derfor ikke se bort fra at det generelle forbudet mot at norske forsikringsforetak eier mer enn 15 pst. av de virksomhetene de investerer i, kan ha en betydning for forsikringsforetakenes eierskap. Det har fra enkelte hold vært hevdet at det for forsikringsforetak er vanskelig å oppnå et hensiktsmessig eierskap i infrastruktur kun gjennom eierposter på under 15 pst.

Etter innføringen av Solvens II er kvantitative investeringsbegrensninger erstattet av kvalitative forsvarlighetskrav og kapitalkrav som avhenger av risikoen i investeringene. I forbindelse med arbeidet med en kapitalmarkedsunion i EU, jf. boks 3.3, har EU-kommisjonen varslet endringer i gjennomføringsbestemmelsene til Solvens II for å stimulere til investeringer i infrastruktur fra forsikringsforetak og pensjonskasser. Endringen innebærer bl.a. at det opprettes en egen aktivklasse for kvalifiserende infrastrukturinvesteringer, som får lavere risikoklassifisering enn slike investeringer ellers ville fått, noe som igjen fører til lavere kapitalkrav for slike investeringer.

Finansdepartementet vil vurdere endringer i regelverket for å legge til rette for at privat pensjonskapital kan investeres mer i infrastruktur. Dette må veies opp mot kundenes sikkerhet for sine pensjoner.

3.5 Det grønne skiftet

3.5.1 Klimarisiko

Den finansielle risikoen forbundet med klimaendringer kan ta mange former, og ha mange kilder. Noe av risikoen – f.eks. risikoen for større og hyppigere skader som følge av mer uvær – er relativt kurant å tallfeste, mens andre forhold er mer utfordrende å få grep om. For eksempel fører mer ekstremvær til økt fysisk og materiell risiko som følge av bl.a. hyppigere stormer, skred og flommer. Ekstremvær og andre klimaendringer kan gi folkeforflytninger og store samfunnsmessige endringer, og ha betydelige konsekvenser også i Norge.¹⁶ Klimaendringene kan videre innebære økte og mer omfattende erstatningskrav knyttet til klimagassutslipp,¹⁷ og betydelig omstillingsrisiko

¹⁶ Jf. Meld. St. 33 (2012–2013) Klimatilpassing i Norge.

Boks 3.4 Klimarelatert risiko i finansiell rapportering

Financial Stability Board etablerte i desember 2015 en arbeidsgruppe («Task Force on Climate-related Financial Disclosures», TCFD) som skal utarbeide anbefalinger om hvordan ulike former for klimarelatert finansiell risiko bør redegjøres for i den finansielle rapporteringen fra bedrifter til investorer, kunder og andre berørte parter. Det er lagt opp til at anbefalingene skal stå som en frivillig veiledning til bedrifter som er eksponert for de aktuelle risikoene. Arbeidsgruppen er sammensatt av representanter fra finansforetak og bedrifter, samt eksperter. Ifølge FSBs pressemelding¹ skal arbeidsgruppen bl.a.

«consider the physical, liability and transition risks associated with climate change and what constitutes effective financial disclosures in this area. It will seek to develop a set of recommendations for consistent, comparable, reliable, clear and efficient climate-related disclosures (...).»

Arbeidsgruppen skal etter planen sende et utkast til anbefalinger på høring innen utløpet av 2016.

¹ Pressemelding fra Financial Stability Board 4. desember 2015.

knyttet til devaluering av fossile ressurser. I tillegg kan det være risiko for at ressurser blir låst inne i langsiktige investeringer i infrastruktur eller teknologi som ikke er tilpasset klimaendringene eller fremtidige markedspriser på utslipp.

Foretakene i finanssektoren bør kartlegge sine bidrag til klimarisiko basert på oppdatert informasjon, ta høyde for sin eksponering mot kli-

¹⁷ Blant annet er det en økende tendens til søksmål mot stater og selskaper som står for utvinning av fossile brensler eller forårsaker høye klimagassutslipp. Rekkevidden av slike søksmål er foreløpig uklar, men en nylig dom fra en nederlandsk domstol som slo fast at staten har et selvstendig juridisk ansvar for å minimere skaden den bidrar til å påføre sin befolkning via klimaendringer, bærer bud om at risikoen kan være betydelig også for individuelle selskaper. Den nederlandske dommen er omtalt bl.a. i Financial Times 25. juni 2015 («Hague court orders cuts in Dutch carbon emissions»).

marisiko så langt det lar seg gjøre, og sette av kapital for å dekke risikoen ved de forretninger som allerede er inngått. Det sistnevnte følger av soliditetsreguleringen av banker og forsikringsforetak, der alle risikoer skal tallfestes, vurderes og dekkes av tapsabsorberende kapital. Skadeforsikringsforetakene har allerede håndfast erfaring med endringer i været. Det påvirker risikoen for personskader og materielle skader, og må følgelig prises inn i skadeforsikringsproduktene som tilbys kundene. Kontraktene er imidlertid typisk ettårige, slik at de langsiktige risikoene forbundet med klimaendringene ikke reflekteres i dagens priser og avsetninger. Også for finanssektoren for øvrig påvirker klimaendringene risiko- og avkastningsutsiktene i ulike markeder. Korrekt prising av klimarisiko i forsikringer, lån og andre produkter, kan motivere til tilpasninger hos kundene og mindre sårbarhet for klimaendringer. Et arbeid i regi av Financial Stability Board kan bidra til økt åpenhet om finansforetak og andre bedrifters eksponeringer mot og bidrag til klimarisiko, jf. boks 3.4.

3.5.2 Bærekraftige investeringer

For å møte klimautfordringene vi står overfor er det behov for store investeringer i teknologi og prosjekter som kan bidra til reduserte klimagassutslipp. Finanssektoren har en viktig rolle å spille som bindeledd mellom dem som har sparemidler og dem som har gode, klimavennlige prosjekter. Blant annet utvikler og formidler foretak i finanssektoren verdipapirfond og andre spare- og investeringsprodukter, og de gir råd om hvordan forbrukere og profesjonelle investorer bør plassere sine midler for å oppnå sine mål. Investeringsproduktene som tilbys av finanssektoren gjenspeiler investeringsbeslutningene i økonomien.

Norske finansforetak tilbyr en rekke produkter for kunder som f.eks. ønsker å plassere sine midler på en måte som bidrar til lavere klimautslipp. Norske finansforetak tar også del i tilrettelegging og utstedelse av såkalte grønne obligasjoner, som forutsetningsvis gir investorene trygghet for at obligasjonene bidrar til miljøvennlige formål. Som omtalt i boks 3.5, er det bl.a. etablert en egen liste for grønne obligasjoner på Oslo Børs. Grønne obligasjoner utgjør en liten del av det samlede obligasjonsmarkedet, men er i vekst. Finansforetakene bidrar til å gjøre det lettere å velge miljøvennlige spare- og investeringsalternativer. Rådgivnings- og opplysningsplikten ved salg av slike grønne produkter er de samme som for andre investeringsprodukter, og foretak som gir

investeringsråd må derfor gjøre rede for risiko og andre finansielle egenskaper ved produktene på vanlig måte.

Norske finansforetak legger også på ulike måter vekt på klimahensyn i sin egen virksomhet, og har i økende grad utviklet eller sluttet seg til retningslinjer om bærekraftige investeringer og ansvarlig kredittpraksis. Slike retningslinjer kan bl.a. innebære at finansforetaket skal vurdere bedrifters samfunnsansvar og miljøpåvirkning før finansforetaket innvilger en lånesøknad eller investerer i et verdipapir utstedt av bedriften.

3.6 Arbeidskraft og kompetanse

3.6.1 Utdanning og forskning

Finanssektoren er en kunnskaps- og informasjonintensiv sektor der mye av virksomheten er rettet inn mot å vurdere og tallfeste ulike typer av risiko. På samme måte som finanssektorens tjenester er sentrale innsatsfaktorer for virksomheten i andre deler av næringslivet, er informasjon, kunnskap og kompetanse avgjørende for finanssektorens evne til å konkurrere i markedene for finansielle tjenester. Sektoren er avhengig av høy kompetanse innenfor en rekke områder for å kunne utvikle seg på en bærekraftig måte.

Finanssektoren har behov for ulike typer arbeidskraft, og utviklingen går i retning av økt spesialisering og høyere krav til utdanning. Figur 3.21 viser at andelen av ansatte med høyere utdanning har økt betydelig de senere årene. Utviklingstrekkene ligner på de vi ser i hele det høyt spesialiserte næringslivet.

Selvbetjening og automatisering av bl.a. transaksjoner har redusert behovet for en del typer arbeidskraft i finansforetakene. Samtidig har det oppstått behov for mer arbeidskraft, både i finansforetakene og hos underleverandører, med kompetanse innen drift og utvikling av de systemene som muliggjør selvbetjeningen og automatiseringen. I takt med utviklingen av stadig mer avanserte verktøy for å hente inn og tolke informasjon, har det dessuten blitt viktigere for finansforetakene å være gode på analyser og å nyttiggjøre seg de muligheter den digitale verden gir. Finansforetakenes kjernevirksomhet omfatter analyser av de økonomiske realitetene som er viktige for foretakets virksomhet, der konkurransesituasjonen ofte kan gi høyt tids- og prispress med små feilmarginer. Vurdering og gjennomføring av tilbud om lån eller andre finansielle tjenester involverer en rekke

Boks 3.5 Grønne obligasjoner

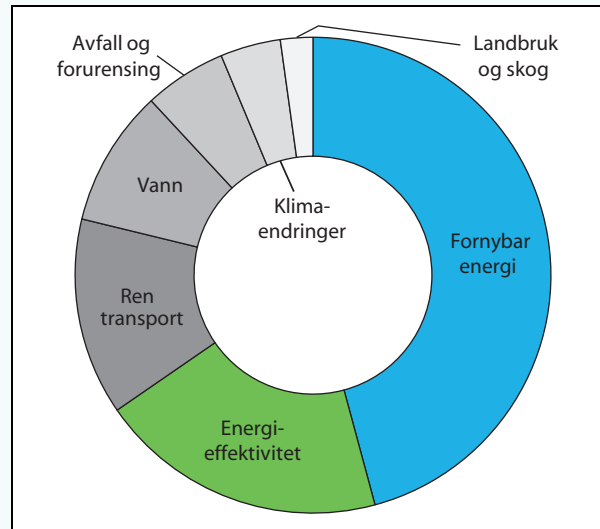
Grønne obligasjoner er obligasjoner hvor midlene som hentes inn, på ulike måter øremerkes klimavennlige prosjekter. Det er ingen entydig definisjon av hva som gjør en obligasjon grønn, men mange aktører har samlet seg rundt de såkalte «Green Bond Principles».¹ Prinsippene inneholder anbefalinger om bl.a. hvilke formål midlene fra en grønn obligasjon kan benyttes til, hvordan midlene bør håndteres underveis i prosjektet, og hvordan det bør opplyses og rapporteres til investorer og markedet generelt. Prinsippene anerkjenner en rekke kategorier av formål for midlene fra grønne obligasjoner, bl.a. de følgende:

- Fornybar energi
- Energieffektivitet
- Bærekraftig avfallshåndtering
- Bærekraftig bruk av land
- Bevaring av biologisk mangfold
- Ren transport
- Bærekraftig vannhåndtering
- Tilpasning til klimaendringer

Markedet for grønne obligasjoner utgjør en liten del av det samlede obligasjonsmarkedet internasjonalt, men er i vekst. Ifølge Climate Bonds Initiative² ble det utstedt grønne obligasjoner for om lag 42 mrd. amerikanske dollar i 2015, opp fra om lag 37 mrd. dollar i 2014. Norske utstedere stod for vel 2 pst. (900 mill. dollar) av volumet. Grønne obligasjoner utstedes i hovedsak av utviklingsbanker, enkeltbedrifter, ordinære banker og lokale myndigheter. En stor del av obligasjonslånene finansierer prosjekter innen fornybar energi og energieffektivitet, se figur 3.19.

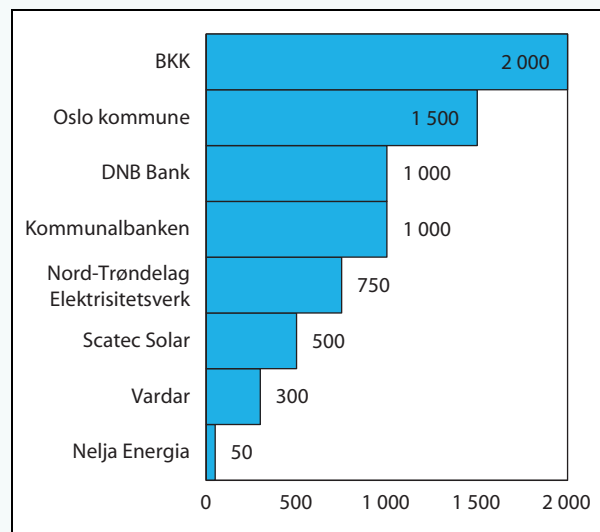
For å forsikre seg om at midlene som hentes inn går til det oppgitte formålet, stiller investorer ofte krav om en uavhengig vurdering av den enkelte grønne obligasjon. Det norske forskningsinstituttet Cicero (Senter for klimaforskning) er en av verdens fremste leverandører av slike uavhengige vurderinger av grønne obligasjoner. Ifølge tall fra Climate Bonds Initiative har om lag en tredel av de grønne obligasjonene på verdensmarkedet vurdering fra Cicero.³

Oslo Børs etablerte i januar 2015 egne lister for grønne obligasjoner. For å bli notert på listene kreves det bl.a. at en uavhengig vurdering av prosjektet offentliggjøres. Ved utgangen av 1. kvartal 2016 var utestående volum av grønne obligasjoner vel 7 mrd. kroner, fordelt hovedsakelig på kraftselskaper, finansinstitusjoner og Oslo kommune, se figur 3.20.



Figur 3.19 Fordeling av midler innhentet med grønne obligasjoner utstedt internasjonalt i 2015

Kilde: Climate Bonds Initiative



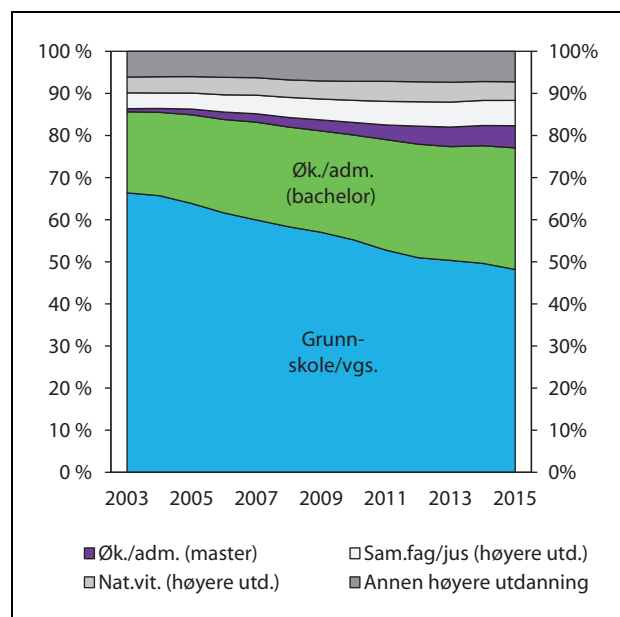
Figur 3.20 Utestående volum av grønne obligasjoner på Oslo Børs ved utgangen av 1. kvartal 2016. Mill. kroner

Kilde: Oslo Børs

¹ Verdensbanken og mange av de største bankene og forsikringsselskapene internasjonalt har sluttet seg til prinsippene. Den internasjonale kapitalmarkedsforeningen («International Capital Markets Association», ICMA) fungerer som tilrettelegger og sekretariat for utviklingen av prinsippene.

² Climate Bonds Initiative er en nonprofit-organisasjon som fremmer utviklingen av grønne obligasjoner og lignende instrumenter gjennom bl.a. markedsoversikt og rådgivning.

³ Rapport fra Climate Bonds Initiative, «Bonds and Climate Change – The State of The Market in 2015».



Figur 3.21 Utdanningsnivå hos ansatte i finanssektoren¹

¹ Heltidsansatte på regulativ i forhandlingsområdet bank og forsikring. Figuren omfatter ikke deltidsansatte, direktører, ansatte som har lønn høyere enn regulativ (over 825 000 kroner), eller virksomheter som ikke er medlem av Finans Norge.

Kilder: SSB og Samfunnsøkonomisk Analyse

fagområder, fra makroøkonomisk kompetanse og nærings- og foretaksspesifikk ekspertise, til jus og regnskap.

Gode utdanningsinstitusjoner og gratis utdanning på alle nivåer bidrar til et høyt kunnskapsnivå i den norske arbeidsstyrken og god tilgang på kompetent arbeidskraft til finanssektoren og andre deler av næringslivet. Norsk næringsliv får store bidrag til sin forskningsbaserte kunnskap når de ansetter nyutdannede fra norske utdanningsinstitusjoner med kompetanse basert på oppdatert forskning. Norge har mange gode fagmiljøer og en godt utbygget utdanningssektor, men det er potensial for å bli enda bedre.

Regjeringen har lagt frem Meld. St. 7 (2014–2015) Langtidsplan for forskning og høyere utdanning, der det ble satt tre overordnede mål for politikken på dette området for perioden 2015–2024:

- Styrket konkurransekraft og innovasjonsevne.
- Løse store samfunnsutfordringer.
- Utvikle fagmiljøer av fremragende kvalitet.

Målene skal ses i sammenheng med hverandre, og søkes oppnådd gjennom et bredt sett av initiativer og satsinger. I meldingen nevnes som eksempler bl.a. ordninger som stimulerer til

samarbeid mellom universiteter og høyskoler og næringslivet, og ordninger som får frem forskning av svært høy kvalitet med relevans for næringslivet.

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, jf. nærmere omtale i boks 3.6.

Flere evalueringer har problematisert at det i universitets- og høyskolesektoren er for mange små- og spredte fagmiljø både innenfor utdanning og forskning. Det er for mange studieprogram som har få studenter og for mange enkeltemner ved mange institusjoner. Dette innebærer at ressursene og innsatsen blir spredd for mye. Regjeringen har derfor satt i gang en strukturreform i universitets- og høyskolesektoren, jf. Meld. St. 18 (2014–2015) som ble behandlet av Stortinget våren 2016. Stortinget ga sin tilslutning til regjeringens målsetting om å utvikle større og mer robuste institusjoner. Som oppfølging av meldingen, er flere institusjoner slått sammen. En slik utvikling bør over tid medføre mer robuste fagmiljø også innen utdanninger som er relevante for finanssektoren.

Kunnskapsdepartementet vil i løpet av 2017 legge frem en melding for Stortinget om tiltak som kan bidra til økt kvalitet i høyere utdanning. Kunnskapsdepartementet har bedt berørte og interesserte parter om innspill til meldingen innen 1. juni i år, jf. brev fra kunnskapsministeren 18. februar 2016. I brevet bes det særlig om innspill til bl.a. hva som er de viktigste utfordringene for å løfte kvaliteten i høyere utdanning, og til hvordan en kan sikre god relevans og en fremtidsrettet høyere utdanning som forbereder til et samfunns- og arbeidsliv i kontinuerlig omstilling.

Fagskoleutdanning kan også være en aktuell utdanningsbakgrunn for arbeid i finansnæringen. Fagskolene tilbyr korte yrkesrettede utdanninger i tett samarbeid med arbeidslivet. Det kreves godkjenning av Nasjonalt organ for kvalitet i utdanning (NOKUT) for å kalle et utdanningstilbud for fagskoleutdanning. Kunnskapsdepartementet vil legge frem en melding for Stortinget om fagskoleutdanning i løpet av 2016.

Utdanningspolitikken har stor relevans for alle deler av norsk næringsliv, og ikke minst for finanssektoren. Finanssektoren etterspør et stort spenn av ulike typer av arbeidskraft og kunnskap, i tillegg til at den kan ha visse særlige behov. Løsninger og

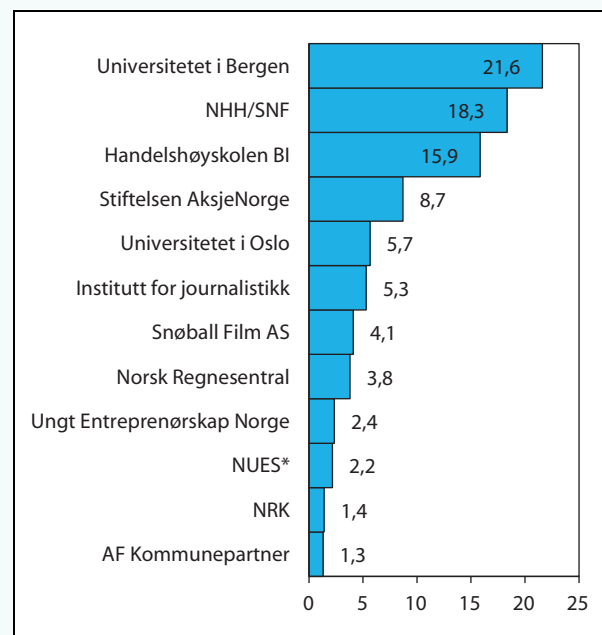
Boks 3.6 Finansmarkedsfondet

I forbindelse med statsbudsjettet for 2002 ble det vedtatt å bruke en del av provenyet fra omdanning og salg av Oslo Børs til å opprette et finansmarkedsfond med en fondsavsetning på 90 mill. kroner. Finansmarkedsfondets kapital ble senere økt til vel 200 mill. kroner bl.a. i forbindelse med omdanning og salg av Verdipapirsentralen (VPS). Fra og med budsjettåret 2013 ble fondsstrukturen erstattet av ordinære bevilgninger over statsbudsjettet, på samme realnivå (faste priser) som de årlige utbetalingene fra det tidligere fondet, jf. Prop. 1 S (2012–2013) Finansdepartementet, kapittel 1600, post 70. For 2016 er det bevilget 13,4 mill. kroner.

Finansmarkedsfondets formål er å bidra til økt kunnskap om og forståelse for finansielle markeder og markedsaktører, samt å fremme innsikt og øke bevisstheten om etikk på finansmarkedsområdet. Fondet skal bidra til forskning, utdanning og allmennopplysning knyttet til finansmarkedsprosjekt, og gir omtrent like mye i støtte til hvert av de to hovedområdene forskning/utdanning og allmennopplysning.

Størstedelen av støtten til allmennopplysning går til bokprosjekter og andre publiserte tekster, filmer, videoer og andre auditive og visuelle produkter. Finansmarkedsfondet finansierer en rekke ulike typer av forskningsprosjekter, inkludert doktorgrads- og postdoc-stipender, samt ulike faglige kurs og konferanser. Når Finansmarkedsfondet gir støtte til forskningsprosjekter, er det bl.a. også krav om publisering og populærvitenskapelige presentasjoner av resultatene.

Figur 3.22 gir oversikt over de 12 største mottakerne av støtte til forskning og allmennopplysning i perioden 2005–2015. Tabell 3.1 lister opp de største forskningsprosjektene i samme periode, mens tabell 3.2 gir en tilsvarende oversikt over de største allmennopplysningsprosjektene. Se Finansmarkedsfondets nettside (www.finansmarkedsfondet.no) for fullstendig oversikt over gjennomførte og igangsatte prosjekter.



Figur 3.22 De 12 største mottakere av støtte til forskning og allmennopplysning i perioden 2005–2015. Mill. kroner

* Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse
Kilde: Finansmarkedsfondet

ideer fra ulike fagmiljøer vil ofte kunne finne generell anvendelse på tvers av næringer og foretak, men det vil også være utfordringer og oppgaver som er så spesifikke for en enkelt næring eller et foretak at det kreves egne satsinger.

Samspill mellom utdanning, forskning og arbeidsliv er avgjørende for å utdanne tilstrekkelig antall kandidater som har den kompetansen som samfunnet etterspør. Gjennom kontakt med arbeidslivet blir utdanningene tilpasset behov i samfunnet, samtidig som ny kunnskap og nye ideer kommer inn i arbeidslivet. Regjeringen ønsker tettere koblinger mellom utdanningsinstitusjonene og

arbeidslivet, for eksempel gjennom Råd for samarbeid med arbeidslivet (RSA) og FOU-samarbeid. Det er viktig at finansnæringen synliggjør sine kunnskaps- og kompetansebehov og har dialog med relevante utdanningsinstitusjoner både innen høyere utdanning og fagskolesektoren for å sikre størst mulig relevans i utdanningene.

Personlig økonomi er godt dekket i dagens læreplaner i skolen, både i samfunnsfag og matematikk. Dette temaet bidrar også til å gjøre disse fagene praktiske for elevene. Læreplanen i matematikk ble revidert i 2013 og i denne revisjonen ble kompetansemål i privatøkonomi forsterket. På

Boks 3.6 (forts.)

Tabell 3.1 De største forskningsprosjektene med støtte fra Finansmarkedsfondet i perioden 2005–2015

Støttemottaker	Tittel	Type og periode	Beløp
Universitetet i Oslo, Mads Andenæs	Internasjonal finansmarkedsregulering, institusjoner og effektivitet	Doktorgradsstipend, 2011–2017	4,4 mill. kr
Universitetet i Bergen, Jon Petter Rui	Mellom rettssikkerhet og effektivitet. Nye rettslige strategier mot økonomisk kriminalitet	Doktorgradsstipend, 2015–2018	3,4 mill. kr
Universitetet i Bergen, Ronny Gjendemsjø	Towards more stability, competitiveness and predictability in the financial sector	Postdoc-stipend, 2016–2019	3,3 mill. kr
Universitetet i Tromsø, Jon Petter Rui	Receiving stolen property and money laundering: A comparative study	Postdoc-stipend, 2009–2013	2,9 mill. kr
Norsk Regnesentral, Kjersti Aas	Methodological developments in the analysis of financial risk called for by industry needs	Forskningsprosjekt, 2004–2007	2,9 mill. kr
Universitetet i Bergen, Rune Sæbø	Investeringsrådgivning og interesse-motsetninger. Analyse av verdipapirforetakets plikt til å la kundens interesser gå foran egne interesser	Postdoc-stipend, 2010–2015	2,8 mill. kr
Frischsenteret ved UiO, Gabriela Mundaca	Liquidity problems, financing constraints and investment decisions	Forskningsprosjekt, 2005–2009	2,5 mill. kr
Universitetet i Bergen, Filip Truyen	Corporate Governance i norsk rett – mellom offentlig lovregulering og selvregulering	Doktorgradsstipend, 2009–2015	2,5 mill. kr
Universitetet i Bergen, Hans Krogh Hvide	Portfolio choices of Norwegian investors II	Forskningsprosjekt, 2016–2018	2,4 mill. kr
Universitetet i Bergen, Dag Tjøstheim	Non-Gaussian time series and nonlinear dependence in finance markets	Postdoc-stipend, 2011–2012	2,2 mill. kr
Universitetet i Bergen, Hans Julius Skaug	Likelihoodbasert inferens for kontinuerlig tid stokastisk volatilitetsmodeller	Postdoc-stipend, 2010–2012	1,9 mill. kr
NHH/SNF, Aksel Mjøs	Foretaksfinansiering og handlemønstre i verdipapirmarkedet	Forskningsprosjekt, 2008–2012	1,9 mill. kr

Kilde: Finansmarkedsfondet

ungdomstrinnet skal elevene bl.a. lære om bruk av kredittkort, og de skal kunne sette opp regnskap og budsjett for sitt eget forbruk.

Finansnæringen gjør også en innsats for å bidra til mer kunnskap hos unge og voksne om økonomi og finans. Blant annet samarbeider Finans Norge og Forbrukerombudet 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 også med Ungt Entreprenørskap Norge om ulike undervisningsprogrammer for barneskolen, ungdomstrinnet og videregående skole.

Boks 3.6 (forts.)

Tabell 3.2 De største allmennopplysningsprosjektene med støtte fra Finansmarkedsfondet i perioden 2005–2015

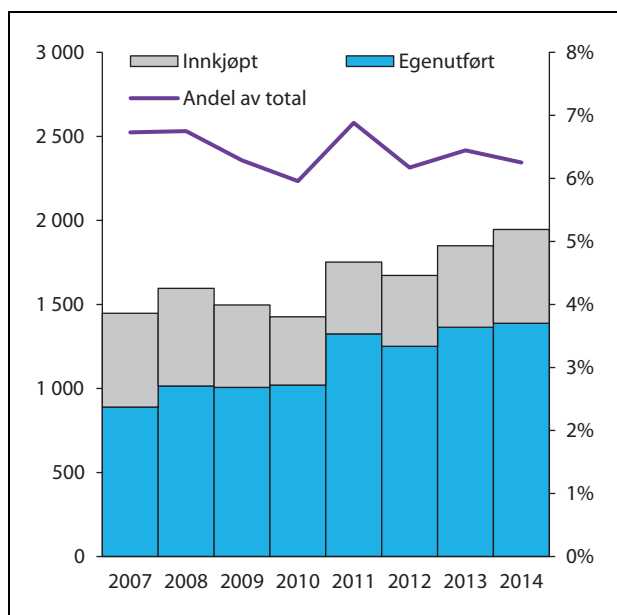
Støttemottaker	Tittel	Type og periode	Beløp
Snøball Film AS	Økonomiprisen 2004–2015	Dokumentarfilmer, 2008–2015	4,4 mill. kr
Stiftelsen AksjeNorge	Fra innsikt til handling	Arrangementer, læringsspill, markedsundersøkelse, 2008–2010	3,6 mill. kr
Norsk senter for informasjonssikring	Identitetstyveriprojektet	Rapporter, konferanser, nettside mv., 2008–2011	3,5 mill. kr
Institutt for journalistikk	Norsk næringslivs satsing i Myanmar, Brasil, Angola og Sør-Afrika: Hvor er næringslivsjournalistene?	Studiereiser for journalister, 2013–2016	2,8 mill. kr
Oslo Røde Kors	Praktisk gjeldsarbeid – flerspråklig opplæringspakke for straffedømte	Animasjonsfilm, brosjyrer mv., 2015–2017	2,2 mill. kr
Strømmestiftelsen	Mikrofinansskolen.no	Dokumentarfilmer, 2008–2011	2,0 mill. kr
Snøball Film AS og Stiftelsen AksjeNorge	Penger på papiret	Filmserie om verdipapirmarkedet, 2004–2011	1,9 mill. kr
Universitetet i Agder	Oppbygging av datasett for forskning på banker og bedrifter med sosiale målsetninger	Forskningsdata, 2016–2018	1,6 mill. kr
NRK Skole	Støtte til å bygge ut en fagkrets som dekker økonomi, finans og de juridiske og etiske problemstillingene i forbindelse med dette	Faktafilmer og lydklipp, 2011–2013	1,4 mill. kr
Ungt Entreprenørskap Norge	Finansstafetten «En dag i skolen»	Undervisning i grunnskolen, 2009–2012	1,4 mill. kr

Kilde: Finansmarkedsfondet

3.6.2 Finanssektorens ansvar og innsats

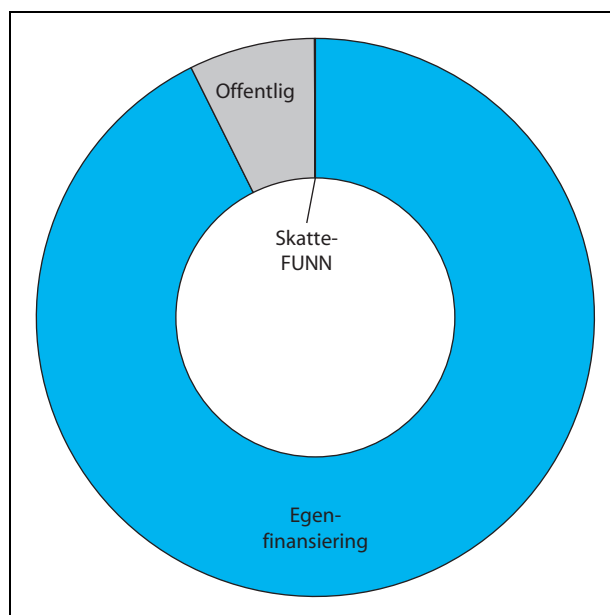
Finanssektoren har stor frihet til selv å vurdere hvilken arbeidskraft det er ønskelig å ha i produksjonen av finansielle tjenester, og den legger ned en betydelig innsats for å videreutvikle relevant teknologi og kompetanse. Den norske finanssektoren har lenge ligget langt fremme

teknologisk. Norske finansforetak har vært tidlig ute med å ta i bruk informasjonsteknologi, og har brukt ressurser på å utvikle nye løsninger som har vunnet frem internasjonalt. Samtidig med at verktøyene og arbeidsoppgavene i finansforetakene har blitt mer avanserte og komplekse, har kravene til de ansattes kompetanse økt. Finansforetakene må sikre at bemanningen



Figur 3.23 Kostnader til FoU-virksomhet i finanssektoren i mill. kroner (venstre) og som andel av samlede kostnader i næringslivet (høyre)

Kilde: SSB



Figur 3.24 Finansiering av egenutført FoU i finanssektoren i 2014

Kilde: SSB

er tilstrekkelig kompetent og tilpasset de oppgavene som skal gjennomføres, enten det er drift og vedlikehold av IKT-systemer, kredittvurderinger eller finansiell rådgiving. Et eksempel på samarbeid for kompetanseheving er næringsfelles autorisasjonsordning for finansielle rådgivere (AFR), som er ment å styrke kvaliteten på finansiell rådgivning overfor finansforetakenes kunder.

Nesten halvparten av all forskning og utvikling i Norge skjer i næringslivet, og finanssektoren bruker om lag 2 mrd. kroner i året på å utføre eller kjøpe inn forsknings- og utviklingsarbeid, se figur 3.23.¹⁸ Dette utgjør vel 6 pst. av all forskning og utvikling i norsk næringsliv. Over 90 pst. av forskning og utvikling i finanssektoren finansieres av finansforetakene selv, jf. figur 3.24.

Næringslivet har generelt en tendens til å underinvestere i forskning og utvikling, bl.a. pga. høy risiko, usikre resultater og det at gevinstene ofte også kan tilfalle konkurrenter og andre. Når

¹⁸ Statistisk sentralbyrå definerer forskning og utvikling som kreativ virksomhet som utføres systematisk for å oppnå økt kunnskap - herunder kunnskap om mennesket, kultur og samfunn - og omfatter også bruken av denne kunnskapen til å finne nye anvendelser. Aktivitetene skal inneholde et generelt nyhetsselement og at det er knyttet en viss form for usikkerhet til resultatet. Et normalt konstruksjons- eller planleggingsarbeid som følger helt etablerte rutiner regnes ikke til forskning og utvikling, heller ikke innføring av kjent etablert teknologi i virksomheten.

økonomien som helhet tjener mer på forskningsinnsatsen enn dem som forestår den, kan den samlede forskningsinnsatsen bli for lav. Regjeringen varslet i Meld. St. 7 (2014–2015) Langtidsplan for forskning og høyere utdanning at det skal legges til rette for at offentlige investeringer skal få næringslivet til å investere mer i forskning.

3.6.3 Nettverk og klynger

Finanssektoren er en integrert del av viktige kompetansemiljø i Norge. Sammen med bl.a. advokatfirmaer, investorer og bedrifter innen revisjon og rådgiving utgjør aktører i finanssektoren et uunnværlig støtteapparat for spesialiserte deler av norsk næringsliv. Samspeillet mellom kompetansemiljøene og næringslivet tar form av såkalte klynger, som bl.a. kjennetegnes ved at deltakerne tjener på å være lokalisert nær hverandre. Slike klynger er viktige for verdiskapingen i økonomien.

For å opprettholde og videreutvikle finansiell kompetanse i Norge er det viktig at det produseres finansielle tjenester i Norge av et visst omfang. Mange tjenester og mye kompetanse innen finans kan og bør kjøpes fra utlandet, men geografi, språk og kultur spiller fremdeles en rolle for effektiv kompetanseoverføring og for størrelsen på mulige ringvirkninger av den kunnskapsintensive virksomheten i store og små finansforetak.

Boks 3.7 Norske aktører i de internasjonale markedene for sjøforsikring

Norske sjøforsikringsforetak har betydelige markedsandeler i internasjonalt. De norske foretakene er alle spesialiserte innen et av følgende segmenter:

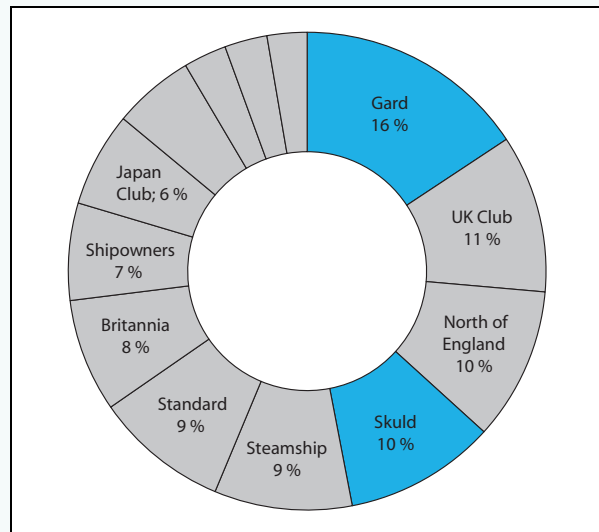
- Kystkaskoforsikring, herunder forsikring av fiskebåter og fraktesfartøy.
- Internasjonal sjøkaskoforsikring, herunder tidstap- og totaltapsforsikringer.
- Ansvarforsikringer knyttet til ulike former for sjøtransport («protection and indemnity insurance», eller P&I-forsikringer).¹
- Krigsrisiko.

I *det norske markedet for kystkaskoforsikring* er det i all hovedsak norske skadeforsikringsforetak som opererer. Av de større foretakene er det bare Gjensidige Forsikring som tilbyr slike forsikringer, mens tilbudssiden for øvrig består av fem mindre gjensidige sjøforsikringsforetak og om lag ti små gjensidige sjøtrygdslag.

De større norske og nordiske skadeforsikringsforetakene har i løpet av de siste tiårene gradvis trukket seg ut av *det internasjonale sjøkaskoforsikringsmarkedet*, men de gjenværende norske foretakene har relativt store markedsandeler. Norwegian Hull Club, Assuranceforeningen Gard og Assuranceforeningen Skuld har en samlet markedsandel som kan anslås til om lag mellom 7 og 9 pst., og høyere i enkelte delmarkeder.²

Det internasjonale P&I-markedet har over lengre tid vært dominert av 13 gjensidige forsikringsforetak (eller såkalte klubber).³ To av de største foretakene er norske – Assuranceforeningen Gard og Assuranceforeningen Skuld. Størsteparten av disse foretakenes operasjonelle virksomhet foregår fra Norge, men begge foretak har også registrert en betydelig del av virksomheten i Bermuda. Målt ved innbetalte bruttopremier hadde Gard og Skuld en samlet markedsandel på om lag 26 pst. i 2014, se figur 3.25. Samlet ble det innbetalt 3,7 mrd. amerikanske dollar i premier til de 13 aktørene i P&I-markedet i 2014.

Den Norske Krigsforsikring for Skib (DNK) er et spesialselskap som tilbyr norske (og i noen grad utenlandske) skip og borerigger dekning mot ulike former for *krigsrisiko* i hele verden. Selskapet er blant de største i verden på sitt



Figur 3.25 Fordeling av bruttopremier i det internasjonale markedet for P&I-forsikringer i 2014

Kilde: FP Marine Risks

område, og har de senere årene hatt om lag 450 medlemmer og forsikret rundt 3 000 skip og borerigger med en samlet forsikringssum på i overkant av 200 mrd. amerikanske dollar.

¹ P&I-forsikringer dekker ansvar og tap som ikke omfattes av ordinære forsikringer for skip og frakt, bl.a. skade på person eller tap av liv og skade på eller tap av last. I tillegg omfatter P&I-forsikringer vanligvis også dekning av bl.a. fellestavaribidrag, fjerning av vrak og ferdselshindringer og oljesølansvar.

² Ifølge statistikk utarbeidet av Cefor (The Nordic Association of Marine Insurers) hadde Gard og Norwegian Hull Club premieinntekter i 2014 på henholdsvis om lag 250 og 200 mill. amerikanske dollar. Dette utgjorde henholdsvis 33,5 og 26 pst. av Cefor-medlemmenes samlede premieinntekter fra internasjonal sjøkaskoforsikring. Det foreligger ikke tilsvarende statistikk for det internasjonale sjøkaskoforsikringsmarkedet som helhet, men Norwegian Hull Club har anslått sin internasjonale markedsandel til om lag 2–3,5 pst., som kan indikere at Gard har en markedsandel på om lag 3,5 pst. Skuld, som nylig har blitt medlem av Cefor og derfor ikke ennå omfattes av statistikken, hadde i 2014 premieinntekter på ca. 125 mill. amerikanske dollar, som kan svare til en internasjonal markedsandel på om lag 1,7 pst.

³ Et særtrekk ved P&I-foretakene generelt er at disse er reelt gjensidige i den forstand at foretakene etterutligner premier når de forhåndsbetalte premiene ikke er tilstrekkelige til å dekke samlede erstatningskostnader i et forsikringsår. Slike tilleggspremier («supplementary calls») kan innkreves i en periode på inntil to år etter utløpet av det aktuelle forsikringsåret.

3.7 Norske aktører i utenlandske finansmarkeder

Norske finansforetaks virksomhet er i all hovedsak rettet inn mot norske markeder, men enkelte norske foretak har betydelig virksomhet i utlandet:

- Blant bankene har DNB om lag 20 pst. av sin virksomhet i eller rettet mot utenlandske markeder. Mesteparten av de utenlandske engasjementene er med kunder i Vest-Europa og Nord-Amerika, og i stor grad konsentrert om låntakere innen shipping, energi, fiskeri og havbruk. Videre er om lag 30 pst. utlånene fra Bank Norwegian (en liten norsk bank) gitt til kunder i Sverige, mens Santander Consumer Bank (en mellomstor norsk datterbank av spanske Banco Santander) har om lag halvparten av sine utlån i Sverige, Danmark og Finland.
- Skadeforsikringsforetaket Gjensidige Forsikring driver også virksomhet i Baltikum, Danmark og Sverige og hadde i 2015 markedsandeler der på henholdsvis 12,5 pst., 6,4 pst. og 1,6 pst.
- Storebrand Livsforsikring eier det svenske livsforsikringsforetaket SPP, som har en samlet markedsandel i Sverige på om lag 3 pst.

I tillegg er det flere norske sjøforsikringsforetak som primært opererer i de internasjonale sjøforsikringsmarkedene. De norske sjøforsikringsforetakene er blant de største aktørene i verden, og har sterke markedsposisjoner, se boks 3.7. Oslo Børs er blant de større finansielle markedsplassene i verden innen shipping, sjømat og energi-relaterte næringer. Mange av de norske verdipapirforetakene er aktive i internasjonale markeder.

Det er mange fordeler med en internasjonalt aktiv finanssektor, bl.a. for import av gode ideer og løsninger, økt profesjonalitet og effektivitet, og økt verdiskaping. Samtidig er det viktig å være bevisst på risikoen knyttet til en finanssektor som blir stor i forhold til resten av økonomien. Den internasjonale finanskrisen viste hvor ødeleggende overdrevet ekspansjon i finanssektoren kan være for realøkonomien og statsfinansene, slik en så bl.a. i Irland og på Island. Hvilken risiko en ekspansjon mot utenlandske markeder innebærer for økonomien kommer an på hva slags virksomhet og tjenesteyting som blir eksportert. Mens visse typer virksomhet kan medføre større risiko, f.eks. internasjonalt orientert bankvirksomhet med store kapitalstrømmer og fordringer på tvers av landegrenser og mellom banker, banker, er risikoen ved f.eks. rådgivingstjenester og kapitalforvaltning vesentlig mindre.

4 Regelverksutvikling

4.1 Innledning

Departementet har de siste årene jevnlig beskrevet de viktigste prosessene som er satt i verk for å bedre internasjonal og norsk finansmarkedsregulering etter den internasjonale finanskrisen, bl.a. i finansmarkedsmeldingene og i meldingene om nasjonalbudsjettet. Omtalene i dette kapitlet gir oversikt over sentrale utviklingstrekk i reguleringen. De konkrete regelverksendringene som ble gjennomført i 2015 er omtalt i kapittel 5.

Det er iverksatt omfattende prosesser for å videreutvikle finansmarkedsreguleringen, bl.a. i G20, Det internasjonale valutafondet (IMF), Baselkomiteen for banktilsyn (BCBS), Financial Stability Board (FSB), OECD og EU. Regelverksutviklingen i Norge bygger i stor grad på arbeidet med nye regler i EU, som igjen i stor grad reflekterer anbefalingene fra bl.a. Baselkomiteen.

Reguleringen av finansmarkedet bør legge til rette for økonomisk vekst, god markedsatferd og beskytte kundene, særlig forbrukerne, mot misbruk, og sikre deres rettigheter. Ansvaret for regler som bidrar til finansiell stabilitet, ligger først og fremst hos nasjonale myndigheter, og kostnadene ved finansielle ubalanser rammer i særlig grad økonomien i det aktuelle landet. Det er derfor viktig at hvert land har tilstrekkelige virkemidler til å sikre stabilitet i sine finansielle markeder. Departementet vil fortsette å legge vekt på å benytte det nasjonale handlingsrommet i internasjonale regelverk, slik at det norske regelverket bidrar best mulig til solide finansinstitusjoner. Dette vil også støtte opp om konkurranseevnen til norsk økonomi og til finansinstitusjonene.

Etter etableringen av det europeiske finanstilsynssystemet, jf. boks 4.1, har EU vedtatt nærmere 200 EØS-relevante rettsakter på finansmarkedsområdet. De fleste av disse nye rettsaktene inneholder bestemmelser som bygger videre på forordningene som etablerer de tre europeiske tilsynsmyndighetene. Det har vært nødvendig å avklare EØS-tilpasningene til EUs finanstilsynssystem før disse rettsaktene kan tas inn i EØS-avtalen. Med de EØS-tilpasningene som nå er fremforhandlet, som redegjort for i Prop. 100 S (2015–2016), ligger det nå til

rette for at det store antallet rettsakter som har «stått på vent», kan innlemmes i EØS-avtalen. Innlemmelse av alle disse utestående rettsaktene i EØS-avtalen, og gjennomføring av disse nye EØS-forpliktelsene i nasjonal rett, må påregnes å ta noe tid. Samtidig vil dette på noe sikt sikre at det igjen kan etableres rettslikhet i hele EØS på området finansielle tjenester. Selv om Norge ensidig har innarbeidet flere nye EU-regler i norsk rett, som for eksempel nye kapitalkravsregler for banker og nytt regelverk for forvaltere av alternative investeringsfond, vil innlemmelsen i EØS-avtalen bidra til økt sikkerhet om rammebetingelsene for norsk finansnæring fremover.

Regelverksarbeidet for norske myndigheter har de senere årene vært preget av erfaringene fra den seneste internasjonale finanskrisen, og økt oppmerksomhet om reguleringer som skal bidra til finansiell stabilitet, herunder hvordan myndighetene best kan bidra til å sikre soliditeten og likviditeten i banker og andre finansinstitusjoner, jf. avsnitt 4.2. I forlengelsen av dette har også arbeidet med regler for håndtering av finansforetak i økonomiske vansker vært sentralt, jf. avsnitt 4.3.

Også for forsikringsselskap har det over tid vært arbeidet med nye soliditetsregler, men disse har ikke på samme måte vært initiert av erfaringene fra finanskrisen. EU har vedtatt et nytt solvensregelverk for forsikringsselskaper (Solvens II) som EU-landene har innført med virkning fra 2016. I Norge ble nærmere solvensregler for forsikringsselskaper fastsatt i forskrifter som ble satt i kraft 1. januar 2016. Videre har norske myndigheter arbeidet med soliditetsregler for pensjonskasser og med tilpasningen av det private tjenestepensjonsmarkedet til folketrygdreformen.

I kjølvannet av den internasjonale finanskrisen har det også vært arbeidet internasjonalt med å forbedre reguleringen av kapitalmarkedene for blant annet å styrke investorvernet, samt å trygge handelen i verdipapirmarkedet med krav til større åpenhet og nye regulatoriske krav til infrastrukturforetakene, se avsnitt 4.6. Finanskrisen viste at heller ikke nasjonale myndigheter hadde tilstrekkelig god oversikt

Boks 4.1 De europeiske finanstilsynsmyndighetene

For å styrke arbeidet i EU med makrotilsyn, finansiell stabilitet og et velfungerende finansmarked, vedtok Rådet og Europaparlamentet i november 2010 fire forordninger som etablerte et nytt europeisk finanstilsynssystem. Det europeiske finanstilsynssystemet består av de nasjonale finanstilsynene sammen med følgende fire institusjoner:

- Den europeiske banktilsynsmyndigheten (*The European Banking Authority – EBA*)
- Den europeiske tilsynsmyndigheten for forsikring og tjenestepensjon (*The European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*)
- Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (*The European Securities and Markets Authority – ESMA*)
- Det europeiske rådet for systemrisiko (*The European Systemic Risk Board – ESRB*).

Forordningene som etablerer de tre tilsynsmyndighetene EBA, ESMA og EIOPA trådte i kraft i EU 1. januar 2011. Forordningen som etablerer det europeiske systemrisikorådet, ESRB, trådte i kraft 16. desember 2010. Forordningene er EØS-relevante.

Felles forståelse og homogen anvendelse av regelverket på finansområdet forutsetter tett samarbeid mellom nasjonale tilsynsmyndigheter i hele EØS-området. EBA, EIOPA og ESMA (heretter samlet kalt de europeiske tilsynsmyndighetene) skal bidra til ensartet tilsynspraksis og et felles europeisk regelverk ved å gi anbefalinger og retningslinjer for nasjo-

nalt tilsynsarbeid, og ved å utarbeide forslag til utfyllende regelverk som kan fastsettes av Kommisjonen med hjemmel i direktiver og forordninger fastsatt av Rådet og Europaparlamentet.

I enkelte særskilte tilfeller kan EUs tilsynsmyndigheter fatte vedtak som er bindende for medlemsstatene eller direkte bindende for finansmarkedsdeltakere i medlemsstatene. Vedtakskompetansen er sekundær, og forutsetter at nasjonale tilsynsmyndigheter i medlemsstatene har latt være å følge en konkret anbefaling eller pålegg fra den relevante EU-tilsynsmyndigheten, eller at megling mellom nasjonale tilsynsmyndigheter ikke har lyktes.

For enkelte særskilte typer institusjoner (kredittvurderingsbyråer og transaksjonsregistre) har EUs medlemsstater i egne rettsakter overlatt autorisasjon og tilsyn til ESMA.

Det europeiske rådet for systemrisiko (ESRB) har et overordnet ansvar for overvåking av finansiell stabilitet, og kan gi råd om tiltak for å begrense risikooppbygging i det finansielle systemet. ESRB har ikke kompetanse til å treffe vedtak som blir bindende for nasjonale myndigheter eller finansmarkedsdeltakere.

Opprettelsen av EUs tilsynsmyndigheter er en del av en mer generell utvikling i EU mot større bruk av byråer og tilsyn. Nye byråer og tilsyn spiller en stadig viktigere rolle i politikkutforming og gjennomføring av regelverk i EU. Stadig større deler av regelverket for det indre marked er på ulike måter knyttet opp til slike organer. Dette har også vesentlig betydning for EØS-samarbeidet.

over risikoen i markedene. Nye rapporteringskrav om blant annet OTC-derivater skal bidra til økt åpenhet om finansielle risikoer.

Etter tiltredelse, ga Juncker-kommisjonen raskt uttrykk for en ambisjon om å legge til rette for en europeisk kapitalmarkedsunion, jf. boks 3.3. Nye EU-regler om en kapitalmarkedsunion vil gjennom EØS-avtalen kunne få innvirkning på det norske kapitalmarkedet.

I tillegg til arbeidet med å sikre soliditeten og likviditeten til finansinstitusjonene, samt arbeidet med forbedret kapitalmarkedsregulering, arbeider norske myndigheter bl.a. med regler som skal forbedre foretaks finansielle og ikke-finansielle

rapportering, jf. avsnitt 4.6. og 4.8, tiltak mot hvitvasking mv., jf. avsnitt 4.7., samt ulike initiativ for å styrke forbrukernes stilling på finansmarkedet, jf. avsnitt 4.9.

4.2 Kredittinstitusjoner mv.

4.2.1 Kapitalkrav

Generelt

Regelverket for kapitalkrav til banker og andre finansinstitusjoner har endret seg over tid. Den seneste finanskrisen viste at det var nødvendig å

Boks 4.2 Høringer fra Baselkomiteen om endringer i kapitalkravsregelverket

Baselkomiteen arbeider med endringer i standardmetoden for beregning av risikovekter, og sendte i desember 2014 på høring et utkast til endringer i standardmetoden for kredittrisiko. Den gjeldende metoden er basert på sjablongmessige risikovekter. I utkastet er det lagt opp til noe større grad av risikosensitivitet, for eksempel ved at risikovektene for de viktigste utlånsklassene skal fastsettes innenfor et gitt spenn, basert på enkle parameterverdier for hvert utlån.

For boliglån legges det opp til at risikovekten skal være mellom 25 og 100 pst., avhengig av belåningsgrad og låntakers gjeldsbetjenings-evne (gjeldende standardmetodevekt for et godt sikret boliglån er 35 pst.). For foretakslån skal vekten fastsettes til mellom 60 og 300 pst. avhengig av bl.a. inntjeningen og gjeldsbyrden til det enkelte foretaket (i gjeldende standardmetode fastsettes risikovekten i stor grad ut i fra eksterne kredittrateringer).

I desember 2015 sendte Baselkomiteen et utkast til revisjoner i sitt tidligere forslag til revidert standardmetode på høring. I denne seneste høringen ble det bl.a. foreslått å gjenintrodusere eksterne kredittrateringer som en parameter i fastleggingen av risikovekter på eksponeringer mot banker og foretak, basert på tilbakemeldinger i den første høringen. Videre er det foreslått endringer i metoden for beregning av risikovekter for lån med pant i eiendom. Finanstilsynet og Norges Bank har avgitt en felles høringsut-

talelse til den seneste høringen hvor det bl.a. framkommer at disse i hovedsak støtter forslagene, men at de går i mot forslag som innebærer lavere risikovekt for små og mellomstore bedrifter og vesentlig lavere risikovekt for engasjementer med pant i næringseiendom fordi disse forslagene ikke i tilstrekkelig grad reflekterer den faktiske risikoen i engasjementene

Baselkomiteen har også hatt på høring et utkast til en ny gulvregel for soliditetskrav basert på den reviderte standardmetoden. Den nye regelen er ment å erstatte Basel I-gulvet og skal bl.a. dempe risikoen for målefeil som følge av bankenes interne modeller, gjøre det lettere å sammenligne kapitaldekningen i bankene, og sikre at den reelle soliditeten i banksystemet ikke faller under et visst nivå. Baselkomiteen vil vurdere kalibreringen av et slikt gulv i sammenheng med ferdigstillingen av revidert standardmetode for både kreditt-, markeds- og operasjonell risiko. Baselkomiteens arbeid med en ny gulvregel er nærmere omtalt i boks 3.5 i Finansmarknadsmeldinga 2014.

Baselkomiteen sendte i mars 2016 på høring utkast til endringer i pilar III-reglene som regulerer krav om offentliggjøring av informasjon om kapitaldekning mv. av hensyn til god markedsatferd. Blant annet foreslår Baselkomiteen at banker skal offentliggjøre informasjon om et hypotetisk beregningsgrunnlag for kapitalkravene, basert på standardmetoden i Baselregelverket.

skjerpe kravene. Basert på anbefalinger fra Baselkomiteen ble det såkalte CRR/CRD IV-regelverket vedtatt i EU, og satt i kraft der 1. januar 2014. Regelverket er en videreutvikling av tidligere EU-direktiver (og korresponderende EØS-regler) med virksomhetsregler for banker og andre finansinstitusjoner, og det er i hovedsak kapital- og likviditetskravene som er endret sammenlignet med de foregående reglene. CRR/CRD IV-regelverket er EØS-relevant, men er ikke tatt inn i EØS-avtalen fordi også dette regelverket tillegger tilsynsbyråene i EU kompetanse, jf. avsnitt 4.1 og Prop. 100 S (2015–2016). De nye kravene i CRR/CRD IV-regelverket er likevel i hovedsak allerede gjennomført i norsk rett i finansforetaksloven med forskrifter.

Kapitalkravsregelverket i EU/EØS er delt inn i tre såkalte pilarer, der pilar I regulerer minstekravene til ansvarlig kapital og bufferkrav, pilar II handler om institusjonenes egne og tilsynsmyndighetenes vurderinger av kapitalbehovet i institusjonene og pilar III handler om offentliggjøring av informasjon.

De sentrale soliditetskravene til banker og kredittinstitusjoner i pilar I er formulert som minstekrav til ansvarlig kapital og ren kjernekapital i prosent av et beregningsgrunnlag. Beregningsgrunnlaget består av institusjonens eiendeler og enkelte poster utenfor balansen, risikovektet ut fra bl.a. antatt tapsrisiko. Kapitalkravene er basert på et system med et minstekrav i bunn og ulike bufferkrav på toppen av dette.

Fra 1. juli 2015 skulle alle norske banker ha en ren kjernekapitaldekning på minst 11 pst. (inklusive motsyklisk kapitalbuffer). Systemviktige finansinstitusjoner skulle fra samme tidspunkt ha en ren kjernekapital på minst 12 pst. av risikovektet balanse. Dette gjelder DNB, Nordea Bank Norge og Kommunalbanken. Det særskilte bufferkravet for systemviktige finansinstitusjoner øker fra 1 til 2 pst. 1. juli 2016. Finansdepartementet besluttet 18. juni 2015, etter råd fra Norges Bank, at nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet for bankene skal økes fra 1 pst. til 1,5 pst. fra 30. juni 2016. Departementet besluttet 17. mars 2016 at nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet ikke endres fra tidligere vedtak.

På bakgrunn av de vedtak som hittil er fattet, skal alle norske banker derfor fra 1. juli 2016 ha en ren kjernekapitaldekning på minst 11,5 pst., og de systemviktige finansinstitusjonene skal ha en ren kjernekapitaldekning på minst 13,5 pst.

Krav til uvektet kjernekapitalandel

I CRR/CRD IV er det lagt til rette for at det i EU-regelverket kan innføres et minstekrav til kjernekapital som andel av et ikke-risikovektet beregningsgrunnlag, kalt «leverage ratio»-krav, som et supplement til de ordinære kapitalkravene, jf. også omtale i avsnitt 3.3.5. Det legges opp til at et uvektet kjernekapitalandelskrav kan innføres i EU med virkning fra 1. januar 2018.

Et slikt krav reiser bl.a. spørsmål om differensiering av kravet for ulike typer kredittinstitusjoner.

I brev 9. desember 2015 ba departementet Finanstilsynet om utkast til regler om nivå og utforming av et krav til uvektet kjernekapitalandel som en forberedelse til mulige EU/EØS-regler på dette punktet. Finanstilsynet anbefalte i brev 31. mars at norske myndigheter avventer innføring av krav til uvektet kjernekapitalandel til EU-regelverket på dette området er klart. I sitt høringsnotat 31. mars 2016 foreslo Finanstilsynet at et eventuelt krav bør baseres på kjernekapital i prosent av et ikke-risikovektet beregningsgrunnlag slik dette er definert i det tilsvarende EU-regelverket pr. nå. Minstekravet er i utkastet fra Finanstilsynet satt til 6 pst. for banker, bankkonsern, finanskonsern med unntak av forsikringsdominerte finanskonsern, finansieringsforetak og verdipapirforetak. For kredittforetak er det foreslått et minstekrav på 3 pst. Utkastet fra Finanstilsynet er nå på høring med frist 5. august 2016.

Pilar II-prosessen

Pilar II i kapitalkravsregelverket er en sentral del av Finanstilsynets tilsyn med finansinstitusjonene, hvor Finanstilsynet blant annet både vurderer institusjonsspesifikk risiko og risikoen som institusjonene representerer for det finansielle systemet. Vurderingen kan resultere i individuelle tilleggskrav til kapitaldekning til enkeltinstitusjoner.

Det er varierende praksis i EU for offentliggjøring av de nasjonale tilsynsmyndighetenes pilar II-vurderinger og spesifikke pilar II-krav til bankene. Det er imidlertid ikke noe til hinder for at institusjonene selv offentliggjør de krav de ev. er pålagt gjennom pilar II-prosessen.

Det følger av regelverket for verdipapirmarkedet at foretak som har utstedt noterte instrumenter, har plikt til å offentliggjøre kursrelevant informasjon. Det har hittil vært noe usikkerhet om plikten omfatter tilsynets tilbakemeldinger om bankens kapitalbehov i pilar II-prosessen (den såkalte SREP-tilbakemeldingen (Supervisory review and evaluation process)). Av hensyn til både transparens og åpenhet om kapitalkrav og regulatorisk forutsigbarhet for institusjonene har Finanstilsynet på oppdrag fra Finansdepartementet vurdert om det vil være hensiktsmessig å offentliggjøre tilsynets pilar II-krav overfor enkeltinstitusjoner i Norge, herunder også om en bør offentliggjøre deler av vurderingene knyttet til dette.

I brev 16. mars 2016 til Finanstilsynet vises det bl.a. til at pilar II-vurderinger må innebære bruk av skjønn og at pilar II-krav ikke skal dekke risikoer som allerede er dekket i pilar I-kravet. Videre uttaler departementet at pilar II-krav, ut fra bl.a. hensynet til notoritet og krav til begrunnelse, bør utformes som rettslig bindende krav i form av enkeltvedtak og at slike enkeltvedtak normalt vil være offentlige, og at dette omfatter kvantifiserte pilar II-påslag i Finanstilsynets SREP-tilbakemeldinger. Departementet uttaler i brevet også at det etter gjeldende norsk rett inntreffer automatiske restriksjoner ved brudd på pilar I-kravene, men at dette ikke er til hinder for at Finanstilsynet, med hjemmel i finansforetaksloven § 14-6, treffer vedtak om restriksjoner ved brudd på totale kapitalkrav.

4.2.2 Krav til likviditet og finansieringsstruktur

Under finanskrisen opplevde mange banker og andre finansinstitusjoner at de fikk problemer

med likviditeten. For å motvirke slike problemer inneholder CRR/CRD IV-regelverket et krav til likviditetsreserve (Liquidity Coverage Ratio, «LCR») og et krav til stabil finansiering (Net Stable Funding Ratio, «NSFR»), som skal gjøre institusjonene mindre avhengig av kortsiktig finansiering og likviditet fra sentralbanker. Minstekrav til likviditetsreserve innføres gradvis fra 2015 og minstekrav til stabil finansiering skal innføres fra 2018.

Finansdepartementet har fastsatt krav til likviditetsreserve som innebærer at et foretak til enhver tid ha en beholdning av likvide eiendeler som minst tilsvarer netto likviditetsutgang i en gitt stressperiode på 30 dager (dvs. en likviditetsreserve på minst 100 prosent). Foretakene kan innfase likviditetsreserven gradvis fram mot 31. desember 2017. Foretak som er ansett som systemviktige finansinstitusjoner (DNB, Nordea og Kommunalbanken), skal oppfylle likviditetsreservekravet med 100 prosent fra 31. desember 2015.

Det følger av regelverket at LCR-kravet bare gjelder på totalnivå. Foretakene skal i tillegg også rapportere LCR for signifikante valutaer dersom forpliktelser i valutaen utgjør mer enn 5 prosent av foretakets totale gjeld. For norske foretak vil norske kroner være en signifikant valuta. Departementet har også bedt Finanstilsynet vurdere om det skal stilles et krav til LCR i signifikante valu-

taer, herunder norske kroner. Finanstilsynet vil også følge dette opp i pilar II, eventuelt med fastsettelse av krav på individuelt nivå eller felles for foretak med lik risikoprofil.

Departementet tar sikte på å innføre bindende krav til stabil finansiering når regelverket på dette punktet er endelig fastlagt i EU.

4.2.3 Nordisk og internasjonalt samarbeid

Norske myndigheter deltar i mange ulike samarbeidsfora internasjonalt, bl.a. i ekspertkomiteer under EU-kommisjonen, møter i OECD og IMF, og flere nordiske arenaer. Finanstilsynet samarbeider med tilsynsmyndighetene i Norden og andre land gjennom arbeidsgrupper, internasjonale organisasjoner, fellestilsyn mv., og deltar på uformell basis som observatør i de europeiske finanstilsynsmyndighetene (EBA, EIOPA og ESMA). Norges Bank er bl.a. medlem av Den internasjonale oppgjørsbanken, Bank for International Settlements (BIS), som har i oppgave å fremme samarbeidet mellom sentralbanker, og har et utstrakt samarbeid med de andre nordiske sentralbankene på en rekke områder. Norges Bank legger vekt på å ha kontakt med internasjonale økonomiske organisasjoner, og er bl.a. sekretariat for IMF-arbeidet i Norge.

Som omtalt i avsnitt 3.3.3 samarbeider norske myndigheter med myndighetene i de andre nor-

Boks 4.3 IMF-gjennomgang av norsk finanssektor

IMF etablerte i 1999 Financial Sector Assessment Program (FSAP) for å gjennomføre systematiske vurderinger av finanssektorene i medlemslandene, bl.a. i form av vurderinger av implementering av internasjonale standarder på finansmarkedsområdet, så som Basel-standardene for banker. IMF gjennomførte i 2014–2015 en slik FSAP-gjennomgang av den norske finanssektoren. Norsk finanssektor var gjenstand for en FSAP-gjennomgang også i 2004–2005. Slike gjennomganger var tidligere frivillig for alle medlemslandene. IMF's styre bestemte imidlertid i 2010 at FSAP-gjennomgang hvert femte år skal være obligatorisk for land med finanssektorer som IMF anser som systemviktige. Den norske finanssektoren ble føyd til listen over systemviktige finanssektorer i 2013.

I den seneste FSAP-gjennomgangen av den norske finanssektoren, som ble oppsummert i rapporter offentliggjort i september 2015,¹ ble det norske finanssystemet vurdert som generelt sunt og veldrevet, og IMF viste til at norske myndigheter har gjennomført betydelige tiltak for å redusere risikoen de senere årene. IMF pekte imidlertid på at ytterligere tiltak for å redusere risikoen i det norske finansielle systemet er nødvendig. IMF anbefalte bl.a. ytterligere innstramming i kravene til bankenes boliglånspraksis, tiltak for å bedre stresstester knyttet til bankenes likviditet, videreutvikling av rammeverket for makroovervåking og utbygging av regelverket for håndtering av banker i krise.

¹ Hovedrapporten «Financial System Stability Assessment» ble offentliggjort 9. september 2015. Rapporten utfylles av en rekke temarapporter om bl.a. makroovervåking, krisehåndtering og stresstester.

Boks 4.4 Det europeiske systemrisikorådets anbefaling om anerkjennelse av nasjonale makroreguleringer på tvers av landegrensar

Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) kom 15. desember 2015 med en anbefaling om frivillig anerkjennelse av nasjonale makroreguleringer på tvers av landegrensar (resiprositet). Systemrisikorådet skriver at resiprositet kan motvirke at filialer av utenlandske finansforetak utnytter lempelig regulering i sin hjemstat til å få et konkurransefortrinn i et annet land. Anbefalingen har fire hovedpunkter:

- a. Myndigheter som iverksetter en makroregulering bør vurdere grenseoverskridende effekter før tiltaket iverksettes og minst en gang i året etter at virkemiddelet er tatt i bruk.
- b. Makroreguleringen bør notiseres til systemrisikorådet, sammen med eventuell forespørsel om resiprositet.
- c. Myndigheter bør anerkjenne andre lands makroreguleringer der dette er anbefalt av systemrisikorådet.
- d. Myndigheter bør varsle systemrisikorådet om anerkjennelse av andre lands myndigheters makroreguleringer.

Boks 4.5 Samarbeid med Sveits om finansielle tjenester

Norge og Sveits inngikk 20. januar 2016 en bilateral erklæring om samarbeid om grensekryssende finansielle tjenester.

Sveits har en stor og velregulert finansiell tjenestesektor. Sveits er som medlem av EFTA, men ikke EØS, en nær samarbeidspartner, men uten den markedsadgangen som følger av EØS-avtalen. EFTA-avtalen gir få rettigheter på finansielle tjenester. Sveitsiske ytere av finansielle tjenester inn i Norge kan bidra til konkurranse i det norske markedet. Det vil også kunne være interessant for norske spesialiserte tjenesteytere å yte finansielle tjenester på det sveitsiske markedet. En styrking av samarbeidet mellom Sveits og Norge innenfor finansielle tjenester er derfor positivt for norske interesser.

Erklæringen om finansielle tjenester gir først og fremst uttrykk for en politisk vilje til å styrke samarbeidet mellom landene på dette området, og vilje til drøftelser dersom mulighetene for grensekryssende tjenester skulle svekkes gjennom regelverksutvikling. Erklæringen er i samsvar med forpliktelser etter GATS-, OECD- og EØS-regelverket.

diske landene om såkalt vertslandsregulering eller resiprositet for enkelte deler av soliditetsreguleringen av banker mv.

Det er også opprettet en nordisk-baltisk arbeidsgruppe for håndtering av kriser med virkning over landegrensene.

Det nordiske samarbeidet har blitt utvidet med en enighet om vertslandsregulering av risikovektene for boliglån, som bl.a. innebærer at det norske Finanstilsynets krav til risikomodeller for beregning av kapitalkrav for boliglån skal gjelde også for svenske og danske bankers utlånsvirksomhet i Norge.

Større grad av vertslandsregulering er i tråd med anbefalinger fra en nordisk arbeidsgruppe med medlemmer fra finansdepartementene i Norden, samt anbefalinger i IMF's artikkel IV-vurderinger av norsk økonomi.¹ IMF gjennomførte i 2014–2015 en større gjennomgang av den norske finanssektoren, se boks 4.3.

4.3 Finansforetak i økonomiske vansker og innskuddsgaranti

EUs krisehåndteringsdirektiv pålegger de enkelte medlemsstatene å etablere et nærmere angitt regelverk for krisehåndtering som skal bidra til finansiell stabilitet gjennom å gi banker og andre kredittinstitusjoner, samt myndighetene, virkemidler for å forebygge og håndtere kriser på et tidlig stadium. Direktivet ble vedtatt 15. mai 2014 og reglene har trådt i kraft i EU. Direktivet er EØS-relevant, men er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen fordi det har vært nødvendig å avklare EØS-tilpasningene til EUs finanstilsynssystem, jf. avsnitt 4.1 og Prop. 100 S (2015–2016). Departe-

¹ Blant annet skrev IMF-staben i sin artikkel IV-rapport for 2014 (utgitt 29. august 2014) at «The agreement among Nordic authorities on aligning capital requirements for mortgage lending by branches as well as subsidiaries to Norwegian conditions is commendable».

mentet redegjorde nærmere for innholdet i direktivet i Finansmarknadsmeldinga 2013 avsnitt 3.2.5.

Det norske systemet for håndtering av finansforetak i økonomiske vansker fremgår av finansforetaksloven kapittel 19 til 21. Disse kapitlene viderefører den tidligere banksikringsloven. Etter banksikringsreglene kan det settes i verk ulike tiltak, alt etter hvor langt i krisen finansforetaket har kommet, og hva som kan gjøres for å løse krisen.

Selv om dagens lovgivning inneholder regler som dekker mange av temaene i direktivet, forutsetter gjennomføring av direktivet omfattende endringer i banksikringsreglene i finansforetaksloven. Reglene i krisehåndteringsdirektivet er mer detaljerte og omfattende enn gjeldende lovgivning. I tillegg medfører direktivet behov for nye regler på noen punkter. Særlig reglene om kriseforberedelse (herunder utarbeidelse av beredskapsplaner og krisehåndteringsplaner for banker) og reglene om nedskrivning og konvertering av gjeld til egenkapital («bail-in») vil være nye elementer i det norske krisehåndterings-systemet. Direktivet innebærer også at det må utpekes en egen krisehåndteringsmyndighet. Videre inneholder direktivet en rekke prosessuelle og materielle regler om hvordan myndighetene skal håndtere foretak og konsern med virksomhet i flere land.

Bankenes arbeid med å tilpasse seg direktivet har til dels allerede startet. Finanstilsynet har i sin rapport «Finansielle utviklingstrekk» for 2014 og 2015 vist til at selv om EUs krisehåndteringsdirektiv ikke er gjennomført i norsk rett, tilsier hensynene bak kravet til beredskapsplaner at også norske banker utarbeider slike. Finanstilsynet ba derfor i 2014 de største norske bankene om å oversende beredskapsplaner til Finanstilsynet innen utgangen av 2015.

De gjeldende reglene om krisehåndtering av finansforetak i finansforetaksloven kapittel 21 gjelder både bank og forsikringsforetak. Krisehåndteringsdirektivet gjelder bare for bank. En gjennomføring av krisehåndteringsdirektivet i norsk rett vil derfor måtte innebære at dagens felles regulering av offentlig administrasjon av alle typer finansforetak ikke vil kunne videreføres. I stedet må det etableres et separat krisehåndteringsregelverk for forsikringsforetak.

EU vedtok i april 2014 også et nytt innskuddsgarantidirektiv, som erstatter det gjeldende direktivet fra 1994 og endringene fra 2009. I det nye direktivet er det videreført et dekningsnivå på 100 000 euro, og det er gitt en overgangsperiode på 5 år (fram til utgangen av 2018) for land med

høyere dekning enn 100 000 euro. For andre viktige spørsmål, slik som finansiering av fond og utbetalingstid, er det gitt ti års overgangstid. Først etter disse ti årene har EU et harmonisert innskuddsgarantisystem. Regjeringen har tidligere varslet overfor Stortinget at Norge vil komme tilbake til denne saken overfor EU i tilknytning til arbeidet med å innlemme direktivet i EØS-avtalen. I Norge er bankinnskudd garantert med 2 mill. kroner per innskyter per bank. Departementet redegjorde nærmere for innskuddsgarantidirektivet i Finansmarknadsmeldinga 2013 kapittel 3.2.4. Gjennomføring av innskuddsgarantidirektivet i norsk rett vil kreve endringer i finansforetaksloven kapittel 19 om Bankenes sikringsfond.

Banklovkommisjonens utredning om revisjon av banksikringsreglene ventes ferdigstilt og overlevert til departementet i løpet av høsten 2016. Utredningen vil deretter bli sendt på høring.

4.4 Forsikring og pensjon

4.4.1 Solvens II

Solvens II-direktivet (direktiv 2009/138/EF), som er innlemmet i EØS-avtalen, med senere endringer i Omnibus II-direktivet (direktiv 2014/51/EU) som ennå ikke er innlemmet på grunn av EØS-tilpasningene til EUs finanstilsynssystem, jf. avsnitt 4.1 og Prop. 100 S (2015–2016) skal medvirke til at forsikringsselskapene i EØS-området underlegges krav til solvens (kapital) som bedre reflekterer risikoen i selskapene enn det som følger av dagens EU-regler (Solvens I-regelverket). Solvens II-regelverket innebærer bl.a. endringer i metodene for å beregne verdien av forsikringsforpliktelsene til solvensformål, jf. boks 2.11.

De overordnede reglene i direktivet er gjennomført i Norge i finansforetaksloven. Finansdepartementet har fastsatt forskriftsregler (Solvens II-forskriften) for å gjennomføre overgangsregler og mer detaljerte direktivregler. Solvens II-forskriften omfatter en overgangsordning der livsforsikringsselskapene kan få tillatelse til å tilpasse seg eventuelt økte krav til forsikringstekniske avsetninger over en periode på 16 år. Departementet fastsatte i forskriften at selskapene kan velge å anvende overgangsordningen bare på de enkeltporteføljer hvor minstekravet til avsetninger øker ved overgang til Solvens II-regelverket, og slik at kravet til forsikringstekniske avsetninger i øvrige enkeltporteføljer kan reduseres med en gang. For å unngå at det samlede minstekravet til forsikringstekniske avsetninger kan falle tidlig i overgangsperioden, har departementet fastsatt en

gulvregel som sier at verdien av forsikringsforpliktelsene samlet ikke skal være lavere enn etter regelverket som gjaldt fram til Solvens II-reglene trådte i kraft.

Etter Solvens II-regelverket skal forsikringsforpliktelser verdivurderes ved hjelp av en markedsrentekurve, slik at forpliktelser med ulik løpetid diskonteres med ulik rente. Rentekurven er basert på observerte markedsrenter og med en konvergens mot en langsiktig likevektsrente for løpetider utover der det finnes observerte markedsrenter. Konvergenspunktet for rentekurven skal som hovedregel være det siste likvide punkt på rentekurven med tillegg av 40 år, men likevel minst 60 år. Det har vært reist spørsmål ved om norske myndigheter overfor den europeiske tilsynsmyndigheten for forsikring og pensjon (EIOPA) bør ta til orde for en kortere konvergensperiode for rentekurven i norske kroner. Finanstilsynet konkluderte i brev 27. november 2015 med at det ikke er grunnlag for en slik forespørsel til EIOPA, men uttalte at spørsmålet kan bli aktuelt dersom volatiliteten i det norske rentemarkedet skulle stige merkbart. Departementet legger til grunn at en ev. slik fornyet vurdering av kortere konvergensperioden bør ses i sammenheng med nivået på den langsiktige likevektsrenten. EIOPA har varslet en gjennomgang av metoden for å fastsette denne likevektsrenten.

Solvens II-regelverket kan innebære økte kapitalkrav for engasjementer med norske kommuner mv. Slike engasjementer skal etter Solvens II-regelverket enten behandles som engasjementer med staten eller som engasjementer med vanlige foretak uten kredittrating. Norske myndigheter har ved flere anledninger tatt til orde for en mellomløsning for kommuneengasjementer, slik som i CRR/CRD IV-regelverket, jf. også omtale av Stortingets anmodningsvedtak nr. 105 (2015–2016) i avsnitt 4.11. Departementet ba i brev 19. oktober 2015 Finanstilsynet om å sørge for at en tilsvarende mellomløsning som i kapitalkravsregelverket for banker, gjennomføres også for forsikrings-selskap i utfyllende regler til Solvens II-forskriften som Finanstilsynet skulle fastsette. Finanstilsynet fastsatte 21. desember 2015 slik forskrift om utfyllende regler til Solvens II-forskriften der kapitalkravet for engasjementer med norske kommuner mv. var tilpasset i tråd med departementets anmodning.

4.4.2 Soliditetsregulering av pensjonskasser

Norske myndigheter legger vekt på at lik risiko som hovedregel skal reguleres likt, uavhengig av i

hvilken type institusjon risikoen befinner seg. Pensjonskasser forvalter i stor grad samme produkter som livsforsikringsselskaper og tar dermed på seg den samme type risiko, herunder bl.a. avkastningsrisiko og levealdersrisiko. Dette taler for at disse institusjonstypene fortsatt underlegges likeartede kapitalkrav. Også de rådende avkastningsutsiktene tilsier at soliditetsregelverket for pensjonskasser ikke bør være svakere enn for livsforsikringsselskapene, og at det bør gjøres mer risikosensitivt for å sikre fremtidige pensjonsutbetalinger.

Det arbeides med et nytt soliditetsregelverk for pensjonskasser i EU. Det kan imidlertid se ut til at dette arbeidet kan trekke ut i tid, og norske myndigheter har derfor startet arbeidet med å innføre et nytt soliditetsregelverk for pensjonskasser nasjonalt.

I brev 27. januar 2016 til Finansdepartementet tilrådte Finanstilsynet bl.a. at en forenklet versjon av Solvens II-kapitalkravet innføres som et bindende kapitalkrav for pensjonskassene. Finansdepartementet har bedt om at Finanstilsynet utarbeider utkast til nye kapitalkrav for pensjonskasser, i tråd med Finanstilsynets anbefaling i brev 27. januar 2016, innen utgangen av juni 2016. Forslaget vil deretter bli sendt på vanlig høring. På oppdrag fra Finansdepartementet har Finanstilsynet også, som egen sak, allerede utarbeidet utkast til et nytt krav i kapitalforvaltningsforskriften om at styret i pensjonskassen skal vurdere å iverksette tiltak som kan redusere risikoen eller øke bufferkapitalen, dersom risikoanalyser basert på virkelig verdi gir grunn til å tro at pensjonskassens fremtidige finansielle stilling vil være utsatt. Dette utkastet er nå på høring med frist 6. juni 2016.

4.4.3 Utredning av ny ytelsespensjonsordning i privat sektor

Bakgrunn

Etter at ny tjenestepensjonslov trådte i kraft 1. januar 2014 kan pensjonsordninger i privat sektor, med gunstig skattemessig behandling og som oppfyller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon, utformes enten som en foretakspensjonsordning (ytelsespensjon), en innskuddspensjonsordning eller som en tjenestepensjonsordning. Innskuddspensjonsloven og tjenestepensjonsloven er tilpasset ny folketrygd. Foretakspensjonsloven er tilpasset folketrygdens regler om fleksibelt uttak av pensjon, men følger ikke prinsippet om alleårsopptjening, og det er heller ingen

levealderjustering av pensjonsytelsene ved utbetaling

Finansdepartementet ga i et mandat 20. mars 2013 Banklovkommisjonen i oppdrag å utrede om det var ønskelig og eventuelt mulig å etablere en ny form for ytelsesbasert kollektiv alderspensjon. En slik eventuell ny ordning skulle være tilpasset ny folketrygd.

Blant føringene i mandatet var at det skulle kreves minst 40 års opptjeningstid for fulle ytelser. Videre ble det sagt at et eventuelt lovforslag må reflektere prinsippet om levealderjustering. Når levealderen øker, må derfor yngre årskull stå lenger i arbeid enn eldre årskull for å opptjene samme pensjon. Banklovkommisjonen skulle også legge til grunn at pensjonsleverandørene vil bruke et dynamisk dødelighetsgrunnlag som i større grad fanger opp utvikling i dødelighet og levealder.

Banklovkommisjonen overleverte 28. april 2015 utredningen NOU 2015: 5 Pensjonslovene og folketrygdreformen IV. I utredningen vises det til at det er mulig å lage en slik ordning, selv om enkelte spørsmål gjenstår, men at det er markert uenighet knyttet til en del sentrale spørsmål. Det har ikke lyktes Banklovkommisjonen å finne fram til samlende løsninger. Det er derfor også ulike oppfatninger i kommisjonen når det gjelder spørsmålet om det er ønskelig med et slikt nytt produkt.

Banklovkommisjonens utkast

Selv om det var ulike vurderinger i Banklovkommisjonen av om en ny ordning bør innføres, har kommisjonen utarbeidet et lovutkast som viser hvordan en ordning i tilfellet kunne se ut. Etter lovutkastet skal medlemmet årlig opptjene en rett til pensjon fastsatt som en prosent av lønn i opptjeningsåret. Procentsatsen skal fremgå av pensjonsplanen. Det skal fastsettes en prosentsats for lønn inntil 12 G. I tillegg kan det fastsettes en tilleggsprosent for lønn mellom 7,1 og 12 G. Kommisjonen har ikke kommet til noe omforent forslag for maksimalrammer for prosentsatsene, og har derfor foreslått alternative nivåer.

Lovutkastet ivaretar prinsippet om alleårsopptjening ved at det opptjenes pensjon uansett hvor lenge man har vært medlem av pensjonsordningen. Det er ikke noen bestemt uttaksalder i ordningen. Ytelsen skal i utgangspunktet være livsvarig, men det kan fastsettes i pensjonsplanen at den skal være tidsbegrenset og utbetales minst frem til fylte 80 år eller i minimum 10 år ved senere uttak enn 70 år. Det skal også være dødelighetsarv i ordningen.

Den rett til pensjon som medlemmet vil ha opptjent i henhold til pensjonsplanen, er et beregnet pensjonsnivå før levealderjustering. Den pensjon medlemmet får utbetalt, skal være levealderjustert og vil dermed kunne avvike fra det som er angitt i pensjonsplanen. Allerede på premieberegningstidspunktet skal en ta hensyn til de beregnede virkninger av forventet levealderjustering ved uttak. På uttakstidspunktet skal det foretas en ny beregning, ettersom forventet levealder kan ha endret seg i løpet av opptjeningstiden. Som hovedregel skal en slik endring føre til en omberegning av ytelsen, men det kan avtales at arbeidstakerne skal skjermes for en slik omberegning. Det er uenighet i Banklovkommisjonen om hvilket årskull som skal være utgangspunktet for beregning av forskjeller i forventet levetid mellom de ulike årskull. Det er også uenighet om dette utgangspunktet bør fastsettes i lov eller forskrift eller i avtale mellom pensjonsinnretning og foretak. Dette er spørsmål utredningen ikke gir svar på, og som i tilfellet måtte utredes videre.

Foretaket skal betale kostnader og vederlag ved forvaltning og administrasjon av ordningen. Avkastning av medlemmenes pensjonskapital skal anvendes til dekning av regulering av opptjent rett til alderspensjon. Disse forslagene er i samsvar med løsningene som ble valgt i tjenstepensjonsloven.

Høringsinstansenes merknader

Banklovkommisjonens utredning ble sendt på høring 30. april 2015 med høringsfrist 14. august 2015.

Arbeidstakersiden, dvs. *Akademikerne*, *LO*, *Unio* og *YS* ønsker å åpne for en ny ytelsesbasert alderspensjon. I tillegg er *Pensjonistforbundet* positiv til lovutkastet. Både *Akademikerne* og *YS* gir likevel uttrykk for at ordningen i for stor grad ligner på ordninger etter tjenstepensjonsloven, og at den er blitt for komplisert.

Arbeidsgiversiden, dvs. *Arbeidsgiverforeningen Spekter*, *Coop Norge*, *NHO* og *Virke* ønsker ikke en ny form for ytelsesbasert alderspensjon. I tillegg er *Advokatforeningen*, *Den norske Aktuarforening*, *Finanstilsynet*, *Finans Norge* og *Pensjonskasseforeningen* negative. Hovedsynspunktet til de høringsinstanser som er negative til utkastet, er at det ikke er behov for et slikt nytt produkt, da man i det alt vesentlige kan oppnå det samme gjennom bruk av tjenstepensjonsloven. Flere peker på at utkastet er vanskelig tilgjengelig.

Flere høringsinstanser tar opp spørsmålet om hva som skal skje med eksisterende foretakspen-

sjonslov. *Akademikerne*, *Finansforbundet* og *Pensjonskasseforeningen* mener departementet bør vurdere å tilpasse eksisterende foretakspensjonslov til ny folketrygd. *Coop Norge* og *Finans Norge* mener at dette bør vurderes på sikt, dersom det viser seg å være etterspørsel etter foretakspensjonsordninger. *Arbeidsgiverforeningen Spekter* og *NHO* ber departementet utarbeide regler for å fase ut og avvikle dagens foretakspensjonsordning.

Departementets vurdering

Departementet viser til at selv om det nye ytelsesproduktet er bygget opp på en annen måte enn produkter etter tjenstepensjonsloven, vil en i all hovedsak kunne oppnå det samme i de to produktene. Et produkt etter tjenstepensjonsloven er bygget opp slik at foretaket skal innbetale årlig innskudd for den enkelte arbeidstaker fastsatt i prosent av lønn. Summen av årlige innskudd, tilført dødelighetsarv og tilført avkastning, vil utgjøre den enkelte arbeidstakers pensjonsbeholdning. Ved uttak av pensjon skal pensjonsbeholdningen omregnes til garanterte årlige pensjonsutbetalinger. Dette gir en enkel modell for opptjening og beregning av pensjon. For det nye ytelsesproduktet vil en få en mye mer komplisert metode for pensjonsopptjening. Det er heller ikke slik at arbeidstaker med det nye produktet vil ha større sikkerhet for hvilken pensjonsytelse vedkommende vil få, da den årlige rett til pensjon som er angitt i pensjonsplanen, må omberegnes slik at det tas hensyn til utviklingen i levealder.

Etter det departementet kan se er det bare forslaget til at det i det nye ytelsesproduktet kan avtales at arbeidstaker skjermes for risikoen for utviklingen i levealder i opptjeningsperioden som utgjør en reell forskjell mellom det nye produktet og produkter etter tjenstepensjonsloven. Etter departementets vurdering er det vanskelig å forsvare innføring av et nytt produkt som vil tilføre såpass lite nytt i forhold til de andre skattebegunstigede tjenstepensjonsprodukter vi har i dag.

Departementet viser videre til at flere sentrale spørsmål ved utformingen av produktet ikke ble avklart i Banklovkommisjonens lovtkast. Høringen har heller ikke bidratt til noen avklaringer her. Den uenighet som forelå i Banklovkommisjonen om hvorvidt det var ønskelig med et nytt ytelsesprodukt, opprettholdes også i høringen. Departementet har på denne bakgrunn funnet at det ikke er hensiktsmessig å gå videre med et lovforslag basert på Banklovkommisjonens utredning om nytt ytelsesprodukt.

Departementet viser til at flere høringsinstanser har tatt opp spørsmålet om hva som videre skal skje med dagens ytelsesbaserte ordninger. Departementet vil komme tilbake med en vurdering av dette spørsmålet.

4.4.4 Tak på reguleringsfond i pensjonsordninger etter lov om tjenstepensjon

I pensjonsordninger etter tjenstepensjonsloven («hybridpensjon») kan arbeidsgiver velge å garantere for at medlemmenes pensjonsbeholdning (summen av årlige innskudd i prosent av medlemmenes lønn, dødelighetsarv og tilført avkastning/regulering) årlig tilføres midler til å regulere pensjonsbeholdningen i tråd med (enten samfunnets eller arbeidsgiverforetakets) lønnsvekst. Dersom arbeidsgiver velger å gi slik garanti, skal ev. avkastning på pensjonsbeholdningen utover det som skal til for å regulere i tråd med lønnsveksten i et år, tilføres et reguleringsfond. Reguleringsfondet skal benyttes til å finansiere reguleringen i år hvor oppnådd avkastning ikke er tilstrekkelig.

I tjenstepensjonsloven er det hjemmel for departementet til å fastsette regler om tak på reguleringsfondet størrelse, og slik at ev. midler ut over dette taket skal tilføres arbeidsgivers premiefond. Begrunnelsen er at dersom arbeidsgiver har valgt å bære avkastningsrisiko ved å garantere regulering av pensjonsbeholdningene, bør eventuell avkastning utover det som er nødvendig til regulering, tilfalle foretaket gjennom foretakets premiefond.

Departementet sendte 17. november 2015 et høringsutkast fra Finanstilsynet på høring. Utkastet innebar en adgang for arbeidsgiverforetaket til å sette et tak på reguleringsfondet. Taket kan etter utkastet ikke settes lavere enn 5 pst. av pensjonsbeholdningene for aktive medlemmer.

4.5 Verdipapirområdet

4.5.1 Verdipapirlovutvalget

Verdipapirlovutvalget ble oppnevnt 22. mai 2015, og skal komme med forslag til gjennomføring i norsk rett av kommende EØS-regler som svarer til EUs reviderte regelverk om markeder for finansielle instrumenter, markedsmissbruk og om periodisk rapportering for noterte selskap mv. Videre skal utvalget blant annet foreta en helhetlig gjennomgang av reglene om tilbudsplikt og av børs- og verdipapirhandellovens bestemmelser om straff og administrative sanksjoner. Utvalget kan dele arbeidet i tre nærmere angitte delutred-

ninger, hvorav den siste skal avgis innen 23. juni 2017.

Utvalgets første delutredning ble avgitt 1. februar 2016 og inneholdt forslag til gjennomføring i norsk rett av kommende EØS-regler som svarer til direktiv om endringer i rapporteringsdirektivet, jf. avsnitt 4.5.2.

I sin andre delutredning vil utvalget komme med forslag til gjennomføring i norsk rett av kommende EØS-regler som svarer til direktiv og forordning om markeder for finansielle instrumenter, henholdsvis MIFID II og MIFIR, jf. avsnitt 4.5.3, og forslag til gjennomføring i norsk rett av kommende EØS-regler som svarer til forordningen om markedsmissbruk, jf. avsnitt 4.5.4.

4.5.2 Rapporteringsdirektivet

Rapporteringsdirektivet (2004/109/EF) inneholder regler om periodisk informasjon for utstedere av finansielle instrumenter notert på regulert marked, og om investorenes plikt til å flagge ved passering av nærmere angitt terskelverdier for eierskap i noterte selskaper.

I sin første delutredning har Verdipapirlovutvalget blant annet lagt opp til at den lovpålagte plikten til kvartalsvis rapportering for noterte selskaper bortfaller, og at det innføres flaggeplikt for flere typer finansielle instrumenter. Utvalget foreslår videre å presisere at Finanstilsynet skal føre tilsyn med rapportering om betaling til myndigheter etter verdipapirhandelloven § 5-5a, såkalt land-for-land-rapportering, i medhold av de bestemmelsene som gjelder for tilsyn med utstедers finansielle rapportering. Utredningen er sendt på høring.

4.5.3 Direktiv og forordning om markeder for finansielle instrumenter

Direktiv (2004/39/EF) om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) er i Norge gjennomført i verdipapirhandelloven og børsloven. I EU er det vedtatt en revisjon av dette regelverket bestående av et direktiv 2014/65/EU (MiFID II) og en forordning (MiFIR). I EU arbeides det nå også med gjennomføringsrettsakter.

Det reviderte regelverket stiller krav om at all handel i finansielle instrumenter i hovedsak skal skje på organiserte markeds plasser for dermed å gi like konkurransevilkår og samtidig sikre en mer transparent og effektiv handel. Verdipapirforetak som har interne matching-systemer for utførelse av ordre på vegne av kunder, må ha tillatelse som multilateral handelsfasilitet (MHF).

Videre innføres det en ny type organisert markeds plass kalt organisert handelsfasilitet (OHF) for handel i andre instrumenter enn egenkapitalinstrumenter, som obligasjoner og derivater.

Det gjøres endringer i definisjonene av finansielle instrumenter og unntakene fra konsesjonsplikt, som sannsynligvis vil medføre at flere foretak som handler med varederivater, for eksempel innenfor kraft, vil underlegges krav om tillatelse som verdipapirforetak. Utslippskvoter blir å anse som finansielle instrumenter.

Videre innføres felles krav til åpenhet for alle typer finansielle instrumenter som handles på en organisert markeds plass. Det stilles krav til offentliggjøring av informasjon både før og etter gjennomført handel.

Det innføres videre begrensninger i hvor store posisjoner som kan holdes i varederivater. Hensikten er å hindre markedsmissbruk og motvirke spekulasjoner som kan medføre uønskede svingninger i råvareprisene. Samtidig innføres det plikt til å rapportere posisjoner i varederivater, utslippskvoter og derivater med utslippskvoter som underliggende til myndighetene.

Det reviderte regelverket styrker også investorbeskyttelsen. Blant annet vil kravene til informasjon kunden skal gis før foretaket yter investeringstjenester, utvides. Det stilles særlige krav til uavhengig rådgivning. Kravene til hensiktsmessighetstesting og egnethetstesting skjerpes, og det innføres strengere krav for mottak av godtgjørelse fra andre enn kunden. Det innføres også enkelte skjerpelser i kravene til å gi kunden beste vilkår og gjeldende pris i markedet. Salg av strukturerte produkter vil omfattes av kravene til god forretningsskikk. Videre styrkes tilsynsmyndighetenes adgang til å pålegge sanksjoner for overtreddelser, og det innføres regler om produktintervensjon der nasjonale tilsynsmyndighetene vil kunne nedlegge permanente og midlertidige forbud mot produkter og aktiviteter.

Ikrafttredelsesdato for MIFID II/MIFIR ble fastsatt til 3. januar 2017, men er av Kommisjonen foreslått utsatt med ett år, til 3. januar 2018. Bakgrunnen for dette er blant annet tekniske utfordringer knyttet til IT-systemene for innsamling av data under virkeområdet til MiFID II/MiFIR.

4.5.4 Forordning om markedsmissbruk

Europaparlamentet og Rådet vedtok 14. april 2014 forordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmissbruk. Forordningen erstatter direktiv 2003/6/EU

om markedsmissbruk, og innebærer blant annet at virkeområdet for regelverket omfatter flere typer markeds plasser og instrumenter. Videre er det en presisering av at algoritmehandel og såkalt høyfrekvenshandel omfattes av markedsmanipulasjonsbestemmelsen. Nasjonale tilsynsmyndigheter skal videre gis hjemmel til å sikre bevis i større utstrekning enn i dag, og forordningene legger opp til utvidet kompetanse til å ilegge administrative sanksjoner og bøter mv. Det innføres også en beskyttelsesordning for varslere.

Forordningen om markedsmissbruk vil med enkelte unntak tre i kraft i EU 3. juli 2016. Unntakene gjelder blant annet bestemmelser som vedrører organiserte handelsfasiliteter handelsfasiliteter(OHF), særskilte markeder for små og mellomstore bedrifter og handel med utslippskvoter. Disse bestemmelsene vil tre i kraft samtidig som MiFID II/MIFIR, jf. ovenfor i avsnitt 4.5.3.

4.5.5 Prospektforordningen

Som en del av arbeidet med en kapitalmarkedsunion, jf. boks 3.3, har Kommissjonen foreslått at dagens direktiv (2003/71/EF) om prospekt erstattes av en forordning, se (COM/2015/0583 final – 2015/0268 (COD)). Formålet med endringene er at investorene skal kunne fatte informerte investeringsbeslutninger, samtidig som prospektreglene forenkles på enkelte områder.

Forslaget innebærer blant annet at terskelen for plikt til å utarbeide EU-prospekt heves, og at nasjonale myndigheter vil kunne heve terskelen for nasjonale prospekter. Videre er det lagt opp til et forenklet prospektregime for små og mellomstore foretak, samt et forenklet regime for gjentatt utstedelse av prospekter i forbindelse med instrumenter som allerede er notert på regulert marked. Det er også foreslått en felles EU-portal for prospektinformasjon.

4.5.6 Verdipapirfond mv. – UCITS V

UCITS V-direktivet (Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/91/EU) endrer direktiv 2009/65/EF om samordning av lover og forskrifter for foretak for kollektive investeringer i omsettelige verdipapirer på tre områder. Endringene gjelder henholdsvis krav til depotmottakere for verdipapirfond, godtgjørelsesordninger for ansatte i forvaltningsselskap for verdipapirfond og tilsyn og sanksjoner på verdipapirfondsområdet.

Finansdepartementet sendte 21. september 2015 på høring et høringsnotat utarbeidet av

Finanstilsynet på oppdrag fra departementet. Høringsfristen var 1. desember 2015. Høringsnotatet inneholdt utkast til endringer i verdipapirfondloven og -forskriften som vil gjennomføre fremtidige EØS-forpliktelser tilsvarende UCITS V i norsk rett. I høringsnotatet har Finanstilsynet blant annet foreslått nye regler om depotmottakeres oppgaver og ansvar. Videre er det foreslått at Finanstilsynet skal få hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr som administrativ sanksjon for visse overtredelser av verdipapirfondloven. Dessuten er det foreslått nye regler om godtgjørelsesordninger for ledende ansatte med flere, i forvaltningsselskaper for verdipapirfond.

Finansdepartementet arbeider med en lovproposisjon med forslag til endringer i verdipapirfondloven for gjennomføring av EØS-regler som svarer til UCITS V, med sikte på å fremme forslag for Stortinget i løpet av 2016.

4.5.7 Derivathandel – EMIR

OTC-derivater er derivater som ikke handles gjennom børs/regulert marked, men i stedet omsettes privat mellom to parter («over the counter»). Forordning om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre ((EU) No 648/2012 – EMIR) ble vedtatt i EU 4. juli 2012, og trådte i kraft 16. august 2012. Hovedformålet med forordningen er å bidra til et sikrere og mer gjennomsliktig marked for OTC-derivater, ved blant annet økt bruk av sentrale motparter. EMIR omfatter virksomhetsregler for sentrale motparter, men regulerer også handel i OTC-derivater generelt. Det innføres blant annet plikt til rapportering til et transaksjonsregister, for å holde oversikt over derivatposisjonene i markedet.

En arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet på oppdrag fra Finansdepartementet har utredet og avlevert to delrapporter med forslag til regler for å gjennomføre kommende EØS-forpliktelser som følge av fremtidig innlemmelse i EØS-avtalen av EMIR. I lov 20. juni 2014 nr. 29 om endringer i børsloven og verdipapirhandelloven mv. er det gjennomført regelverksendringer med formål å innføre norske regler som er likeverdige med virksomhetsreglene for sentrale motparter som følger av EMIR, og som følger opp forslagene i den første delrapporten fra arbeidsgruppen. Delrapport 2, som ble lagt frem av arbeidsgruppen 20. desember 2013, har til nå ikke vært fremmet som lovsak fordi det har vært nødvendig å avklare EØS-tilpasningene til EUs finanstilsynssystem, jf. avsnitt 4.1 og Prop. 100 S (2015–2016).

4.5.8 Verdipapiroppgjør – CSDR

Europaparlamentets- og Rådsforordning (EU) No 909/2014 on securities settlement and on Central Securities Depositories (CSDR) ble vedtatt i EU 15. april 2014. Gjennom forordningen blir den siste delen av verdipapirkjeden regulert på EU-nivå.

CSDR inneholder to hoveddeler. Den ene delen av forordningen regulerer verdipapiroppgjøret. Den andre delen regulerer verdipapirregistre, slik at det blant annet stilles krav om konsesjon for å drive et verdipapiroppgjørssystem, i tillegg til organisatoriske og operasjonelle krav, kapitalkrav med videre. Formålet med forordningen er å bidra til et felleseuropeisk marked for oppgjørs- og verdipapirregistreringstjenester samt å øke sikkerheten og effektiviteten i verdipapiroppgjøret, særlig ved grenseoverskridende oppgjør.

Finansdepartementet ba i brev 25. september 2015 Finanstilsynet om å nedsette og lede en arbeidsgruppe som skal foreslå regler for gjennomføring av fremtidige EØS-forpliktelser tilsvarende forordningen i norsk rett. Finanstilsynet skal oversende arbeidsgruppens forslag til regelendringer til departementet innen 1. juli 2016. Departementet vil deretter sende forslaget på alminnelig høring før forslag til nødvendige lovendringer fremmes for Stortinget.

4.5.9 Shortsalgforordning

Europaparlamentet og Rådet vedtok 14. mars 2012 forordning (EU) nr. 236/2012 om shortsalg og enkelte sider ved kredittbytteavtaler (shortsalgforordningen). Salg av finansielle instrumenter selger ikke eier, omtales som shortsalg. Salg av finansielle instrumenter som selger ikke eier, men som selger har sikret tilgang til på leveringstidspunktet, omtales som dekket shortsalg. Har selger ikke sikret seg tilgang, omtales salget som et udekket shortsalg.

Shortsalgforordningen søker å sikre gjennom-siktighet i markedet ved shortsalg og kredittbytteavtaler, blant annet gjennom et krav til flagging av shortsalg på handelsplasser samt krav om at investorer opplyser tilsynsmyndighetene og markedet om shortposisjoner som overstiger nærmere angitte terskelverdier. Et liknende opplysningskrav vil gjelde for shortposisjoner i medlemsstatenes statsgjeld, herunder shortposisjoner oppnådd gjennom kredittbytteavtaler. Videre skal nasjonale tilsynsmyndigheter i ekstraordinære markedssituasjoner kunne forby eller begrense visse former for shortsalg eller lignende transak-

sjoner som ellers er lovlige, i henhold til koordinering fra den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten ESMA. ESMA kan etter forordningen også under gitte omstendigheter iverksette midlertidige tiltak for å forby eller begrense shortsalg.

Forordningen innebærer også at det innføres et krav om at shortsalg må være dekket. Dette er blant annet begrunnet ut fra den oppgjørsrisiko udekkede shortsalg kan medføre. Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet utarbeidet høringsnotat om gjennomføring av kommende EØS-forpliktelser som følge av fremtidig innlemmelse i EØS-avtalen av shortsalgforordningen. Høringsnotatet har til nå ikke vært fremmet som lovsak fordi det har vært nødvendig å avklare EØS-tilpasningene til EUs finanstilsynssystem, jf. avsnitt 4.1 og Prop. 100 S (2015–2016).

4.6 Finansiell og ikke-finansiell rapportering

4.6.1 Nye regnskapsregler

EU fastsatte 26. juni 2013 nytt konsolidert regnskapsdirektiv, Europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/34/EU, som avløser tidligere regnskapsdirektiver. Hovedformålene med direktivet er å forenkle og redusere de administrative byrdene særlig for små foretak, etablere klare og sammenlignbare finansregnskaper, sikre viktige brukerbehov gjennom videreføring av av nødvendig regnskapsinformasjon til brukerne samt å synliggjøre betalinger til myndigheter for foretak som driver innen utvinningsindustrien eller med tømmerhogst i ikke-fornybar skog, såkalt land-for-land-rapportering.

Direktivets regler om land-for-land-rapporteringskrav ble gjennomført i norsk rett ved lovendring 13. desember 2013 nr. 116 om endring i regnskapsloven § 3-3d og verdipapirhandelloven § 5-5a, samt i forskrift 20. desember 2013 nr. 1682 om land-for-land-rapportering, fastsatt av Finansdepartementet.

For å gjennomføre øvrige kommende EØS-regler som svarer til EUs nye konsoliderte regnskapsdirektiv, nedsatte regjeringen 19. september 2014 Regnskapslovutvalget. Utvalget skulle vurdere og komme med forslag til gjennomføring av de kommende EØS-reglene samt foreta en helhetlig gjennomgang av det norske regnskapsregelverket. Utvalget overleverte 26. juni 2015 sin første delutredning om ny norsk regnskapslovgivning, NOU 2015: 10 Lov om regnskapsplikt, til Finansdepartementet.

Utredningen har vært på høring og er nå til oppfølging i Finansdepartementet.

Regnskapslovutvalgets andre delutredning skal overleveres til Finansdepartementet innen 24. juni 2016.

4.6.2 Rapportering om samfunnsansvar

Europaparlamentet og rådet vedtok 22. oktober 2014 et direktiv (2014/95/EU) som endrer det konsoliderte regnskapsdirektivet (2013/34/EU) når det gjelder offentliggjøring av ikke-finansiell og mangfoldsinformasjon for enkelte store foretak og grupper.

Endringsdirektivet stiller krav om at store foretak av allmenn interesse og som på balanse dagen har gjennomsnittlig antall ansatte gjennom regnskapsåret på mer enn 500, i årsberetningen skal inkludere en redegjørelse med informasjon som er nødvendig for å forstå foretakets utvikling, ytelse, posisjon og innflytelse av dets virksomhet. Redegjørelsen skal minst omhandle miljø, sosiale forhold og personalforhold, respekt for menneskerettigheter, anti-korrupsjon og bestikkelsessaker. Redegjørelsen skal i enkelte tilfeller utarbeides på konsolidert nivå. Videre følger det av direktivet at det i årsberetningen skal være en beskrivelse av mangfoldsstrategien som følges for foretakets administrasjons-, ledelses- og kontrollorgan når det gjelder f.eks. alder, kjønn, utdannings- og yrkesbakgrunn. Målene for mangfoldsstrategien, hvordan den gjennomføres og resultatene i rapporteringsperioden skal også fremgå av beskrivelsen. Dersom det ikke anvendes noen slik strategi, skal rapporten inneholde en forklaring på hvorfor foretaket ikke har en slik strategi.

Endringsdirektivet er EØS-relevant og ble ved EØS-komiteens beslutning nr. 39/2016, den 5. februar 2016, besluttet innlemmet i EØS-avtalen. Beslutningen ble tatt med forbehold for Stortingets samtykke.

Det er i norsk rett vedtatt regler som langt på vei svarer til kravene etter direktiv 2014/95/EU, jf. regnskapsloven § 3-3c om rapportering om samfunnsansvar. Nye EØS-regler som svarer til direktiv 2014/95/EU, vil imidlertid kreve enkelte mindre endringer i de norske rapporteringskravene.

Regnskapslovutvalget, jf. avsnitt 4.6.1, vil i tråd med sitt mandat vurdere hvilke endringer som er nødvendige for å gjennomføre EØS-regler som svarer til direktiv 2014/95/EU i norsk rett. En slik vurdering vil inngå i lovutvalgets delrapport II som skal leveres til departementet innen 24. juni 2016.

4.7 Anti-hvitvasking mv.

Financial Action Task Force (FATF) vedtok i februar 2012 nye, reviderte anbefalinger om forsterkede tiltak mot hvitvasking, terrorfinansiering og spredning av masseødeleggelsesvåpen. For å følge opp FATF-anbefalingene la EU-kommisjonen i februar 2013 blant annet frem forslag til revidert hvitvaskingsdirektiv. På bakgrunn av forslaget fra Kommisjonen vedtok Europaparlamentet og rådet 20. mai 2015 et nytt fjerde hvitvaskingsdirektiv, direktiv (EU) 2015/849. EU-reglene er EØS-relevante.

Norge gjennomgikk i 2014 en evaluering av hvorvidt norsk hvitvaskingsregelverk er i samsvar med FATFs gjeldende anbefalinger og av hvor effektivt norske myndigheter bekjemper hvitvasking og terrorfinansiering. Evalueringsrapporten, som ble publisert av FATF i desember 2014, påpeker flere mangler ved det norske anti-hvitvaskingsregimet, herunder at Norge ikke har etablert et hvitvaskingstilsyn med forhandlere av kostbare gjenstander og tilbydere av virksomhetstjenester.

På bakgrunn av kommende EØS-regler som svarer til EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv, de nye FATF-anbefalingene fra 2013, samt FATF-evalueringssrapporten om Norge fra 2014, nedsatte regjeringen 5. februar 2015 et utvalg som skal utrede hvordan de kommende nye EØS-reglene og de nye anbefalingene fra FATF skal gjennomføres i norsk rett. Videre skal utvalget vurdere hvordan manglene som påpekes i FATFs evalueringssrapport om Norge kan forbedres. Hvitvaskingslovutvalget leverte sin første delutredning 6. november 2015. I rapporten foreslår utvalget blant annet at hvitvaskingstilsynet med forhandlere av kostbare gjenstander legges til skatteetaten, og at tilsynet med tilbydere av virksomhetstjenester legges til Finanstilsynet. Utvalget har også vurdert om det, som et ledd for å bekjempe hvitvasking og terrorfinansiering, bør innføres begrensninger i adgangen til å betale med større kontantbeløp. Utvalget har frist til 5. august 2016 med å overlevere andre og siste delrapport. Utvalget skal her blant annet vurdere hvordan bestemmelsene i EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv om åpenhet rundt reelt eierskap i selskaper kan gjennomføres.

4.8 Nytt revisjonsregelverk

Europaparlamentet og Rådet vedtok i direktiv 2014/56/EU endringer i gjeldende revisjons-

direktiv (2006/43/EF). I tillegg vedtok Europaparlamentet og Rådet i forordning 537/2014 særlige krav til lovpålagt revisjon for foretak av allmenn interesse, samt revisorer og revisjonsselskap for slike foretak. EØS-regler som svarer til gjeldende revisjonsdirektiv, er gjennomført i lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer (revisorloven).

Hovedformålet med endringene i revisjonsdirektivet og ny forordning om særlige krav til lovpålagt revisjon for foretak av allmenn interesse er å styrke revisjonskvaliteten, styrke konkurransen mellom revisjonsselskapene, sette klarere og strengere krav til revisors uavhengighet, styrke tilsynet med revisorene og revisjonsselskapene, sikre at revisjonstjenester i større utstrekning kan ytes over landegrensene i EU samt å redusere byrdene for små og mellomstore foretak.

EU-rettsaktene anses som EØS-relevante, og kommende EØS-regler skal gjennomføres i nasjonal lovgivning. Regjeringen oppnevnte 2. oktober 2015 et utvalg som skal vurdere og foreslå endringer i regelverket for revisjon, revisorer og regnskapsførere. Utvalget skal foreta en bred og helhetlig gjennomgang av det norske revisjons- og revisorregelverket, og skal blant annet foreslå regler for gjennomføring av det nye revisjonsregelverket i EU. I lys av utviklingen av profesjonstjenestene for revisorer og regnskapsførere skal utvalget videre vurdere forholdet mellom de to profesjonene og gjennomgå regnskapsførerlov- givningen.

Etter mandatet skal utvalget levere sin første delutredning til Finansdepartementet innen 31. mars 2017, og den siste delutredningen innen 30. september 2017.

4.9 Forbrukerspørsmål

4.9.1 Lenke til finansportalen

I Finansmarknadsmeldinga 2013 uttalte departementet at det ville vurdere hvordan man kan sikre at finansinstitusjoner lenker til Finansportalen på sine hjemmesider. Hensikten med initiativet var å forbedre informasjonen om ulike tilbud for forbrukerne, samt å stimulere til bedre fungerende konkurranse. På bakgrunn av initiativet oppfordret Finans Norge sine medlemmer i brev 29. april 2014 til å lenke til Finansportalen fra sine hjemmesider. Departementets undersøkelser i etterkant av oppfordringen fra Finans Norge viste imidlertid at den ikke fullt ut er blitt fulgt opp av finansforetakene på en hensiktsmessig måte.

Etter forslag fra Finansdepartementet i Prop. 142 L (2014–2015) er det inntatt en bestemmelse i finansforetaksloven som gir hjemmel for nærmere regler om finansforetaks plikt til å lenke til prisopplysninger i nettbaserte prisportaler som Finansportalen, på sitt nettsted.

Finansdepartementet har 22. april 2016 fastsatt forskrift som pålegger finansforetak som tilbyr tjenester som det informeres om på Finansportalen.no, å ha en godt synlig lenke til Finansportalen.no på forsiden på sine hjemmesider på internett, og godt synlig på alle øvrige digitale plattformer hvor priser eller produkter presenteres. Forskriften trer i kraft 1. juli 2016.

Det ligger informasjon om verdipapirfond på Finansportalen. I likhet med Finans Norge som uttalte seg om høringen av den nevnte forskriften, mener departementet mener det bør stilles samme krav om lenke til portalen for tilbydere av fondstjenester som for finansforetak. Hjemmelen til å fastsette forskrift om et slikt krav er imidlertid ikke på plass i verdipapirlovgivningen. Departementet vil komme tilbake til Stortinget med forslag til en slik lovhjemmel, slik at også verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond kan pålegges å lenke til Finansportalen.

4.9.2 Ny lov om klageorganer for forbrukersaker

Regjeringen fremmet høsten 2015 Prop. 32 L (2015–2016) Lov om klageorganer for forbrukersaker og endringer i enkelte andre lover, for Stortinget. Proposisjonen gjennomfører direktiv 2013/11/EU om alternativ tvisteløsning på forbrukerområdet, og forordning nr. 524/2013 om nettbasert tvisteløsning i forbrukersaker. I tillegg inneholder proposisjonen enkelte forslag fra NOU 2010: 11 Nemndsbehandling av forbrukersaker.

Lov om klageorganer for forbrukersaker etablerer en offentlig godkjenningsordning for klageorganer som behandler forbrukersaker, som for eksempel Reklamasjonsnemnda for eiendoms- meglingstjenester og Finansklagenemnda. Loven legger opp til at nemnder som ønsker å bli del av det offentlige klagebehandlingstilbudet, søker om godkjenning etter loven. Loven stiller opp enkelte krav til blant annet organisering, kompetanse og saksbehandling, som klageorganene må oppfylle for å bli godkjent. Klageorganer som blir godkjent etter loven, føres på EU-kommisjonens liste over klageorganer i EØS-området som oppfyller kravene i direktivet.

4.10 Økt åpenhet

Offentlig tilgjengelig informasjon om eierforhold, øvrige selskapsforhold og transaksjonsdata legger til rette for bl.a. eierspredning, kapitalinnhenting, og likviditet i kapitalmarkedene. Kapitalmarkedene er grensekryssende og slik åpenhet bør favne internasjonalt.

Åpenhet er også viktig for et effektivt skattesystem. Åpenhet og informasjonsutveksling kan synliggjøre både uønskede skattetilpasninger og ulovlig skatteunndragelse og kapitalflukt. Slike tilpasninger vil ofte involvere disposisjoner i flere jurisdiksjoner på en slik måte at personene, foretakets eller konsernets totale skattebelastning blir minst mulig. De totale virkningene av kapitalflukt og uønsket skattetilpasning er alvorlige. Utviklingsland som er rike på naturressurser og andre fremvoksende industriland er land som rammes hardt, ettersom reduserte skatteinntekter bidrar til å svekke og forsinke nødvendig velstands- og demokratiutvikling.

Utviklingen av den globale økonomien har medført at nasjonale lovgivningstiltak ikke lenger er tilstrekkelig for å avdekke eller avverge skatteomgåelser og skatteunndragelser ved grenseoverskridende transaksjoner. Åpenhet om gjeldende lovgivning og administrativ praksis i andre land er i mange tilfeller avgjørende for at norske skattemyndigheter skal kunne fastsette riktig beskatning i Norge. Mangel på slik åpenhet og tilgang på relevante opplysninger for skatteformål øker muligheten for internasjonale skatteomgåelser og ulovlige aktiviteter som skatteunndragelser og hvitvasking. Det har vært særlig oppmerksomhet om skattemyndighetenes tilgang til informasjon fra såkalte skatteparadiser.

Begrepet «skatteparadis» benyttes i mange sammenhenger og kan ha ulik betydning. OECD har gjennom sitt arbeid mot skatteparadiser og skadelig skattekonkurranse oppstilt en rekke kriterier for å identifisere skatteparadiser.

OECD har særlig vist til fire kriterier som ofte kjennetegner et «skatteparadis». Denne beskrivelsen av skatteparadis er også lagt til grunn av norske myndigheter i det nasjonale og internasjonale arbeidet for å bekjempe skatteparadiser. Faktorene som er lagt til grunn i OECDs arbeid for å identifisere skatteparadiser, er:

- ingen eller lav nominell skatt,
- manglende åpenhet, for eksempel om gjeldende lovgivning og administrativ praksis,
- manglende effektiv utveksling av opplysninger, og

- manglende krav om substansiell aktivitet for etablering i den aktuelle jurisdiksjonen

Det er ikke nødvendig at samtlige kriterier er oppfylt for at en jurisdiksjon faller inn under definisjonen «skatteparadis», men det er en forutsetning at det første kriteriet om lav eller ingen skatt samt minst ett av de øvrige kriteriene er oppfylt.

Særlig kriteriene for åpenhet og effektiv utveksling av opplysninger har vært tillagt stor vekt i det internasjonale arbeidet for bekjempelsen av skatteparadiser.

Norske myndigheter har i en årrekke hatt en aktiv pådriverrolle i det internasjonale arbeidet for økt åpenhet og utveksling av opplysninger for skatteformål. Norge har et skatteavtalenettverk som omfatter mer enn 90 land, og alle avtalene legger til rette for informasjonsutveksling på skatteområdet. Gjennom det nordiske samarbeidsprosjektet har Norge, sammen med de øvrige nordiske landene, informasjonsutvekslingsavtaler med 45 jurisdiksjoner som tradisjonelt har vært ansett som skatteparadis. De nordiske landene var de første som inngikk slike informasjonsutvekslingsavtaler med jurisdiksjoner som har vært ansett som skatteparadiser. Dette førte også til at en rekke andre land fikk anledning til å utvikle sine egne informasjonsutvekslingsnettverk. Norge har også tiltrådt OECD/Europarådets konvensjon om administrativ bistand i skattesaker som også gir tilgang til informasjon fra andre lands myndigheter.

Det norske nettverket av skatteavtaler og andre internasjonale avtaler, som alle legger til rette for utveksling av opplysninger for skatteformål, omfatter nå rundt 140 jurisdiksjoner, herunder alle de jurisdiksjonene som ble klassifisert av OECD som skatteparadiser på 2000-tallet, samt en rekke andre jurisdiksjoner som ble ansett viktige for norske myndigheter å ha innsyn i. Utviklingen av det norske avtalenettverket har i lang tid vært en høyt prioritert oppgave. Videreutvikling og oppdatering av eksisterende nettverk vil være en høyt prioritert oppgave også i årene fremover.

I 2010 innførte USA internrettslige regler om rapporteringsplikt for utenlandske finansinstitusjoner om amerikanske kundeforhold. I etterkant har USA inngått avtaler om informasjonsutveksling etter denne lovgivningen med en lang rekke land, også Norge. I 2012 startet OECD arbeidet med å utarbeide den nye standarden for automatisk utveksling av finansielle kontoopplysninger for skatteformål, kjent som «the Common Reporting Standard (CRS)». Denne standarden bygget i stor grad på den amerikanske mønsteravtalen for

slik rapportering. Den nye standarden ble vedtatt i juli 2014, og i oktober samme år undertegnet Norge en multilateral avtale om automatisk utveksling av finansielle kontoopplysninger. De nødvendige endringene i ligningsloven for å gjennomføre slik rapportering ble vedtatt i forbindelse med budsjettet for 2016, se Prop. 1 LS (2015–2016) kapittel 18. Den multilaterale avtalen om automatisk utveksling av slike opplysninger er til nå undertegnet av 80 jurisdiksjoner. Utveksling av opplysninger etter avtalen skjer første gang i 2017, for inntektsåret 2016.

I OECD/G20-prosjektet «Base Erosion and Profit Shifting», BEPS-prosjektet, er det også foreslått en rekke tiltak som vil medføre økt åpenhet og informasjonsutveksling. Land-for-land-rapporteringer til skattemyndighetene for store multinasjonale foretak er ett av disse tiltakene. Slik rapportering er også en del av minstestandardene i prosjektet, dvs. ett av tiltakene som landene har forpliktet seg til å gjennomføre i sin lovgivning. Land-for-land-rapportene vil gi skattemyndighetene oversikt over slike foretaks globale fordeling av inntekter, skatt og virksomhetsområder. I desember 2015 sendte Finansdepartementet et forslag til regler om krav om land-for-land-rapportering til skattemyndighetene på høring. Høringsfristen gikk ut i januar 2016, og departementet tar sikte på å fremme lovforslaget i vår. I tillegg er automatisk utveksling av såkalte bindende forhåndsavgjørelser eller «rulings» et tiltak som vil medføre en økt åpenhet om andre lands skattelovgivning og administrative praksis.

Internasjonalt arbeid for økt åpenhet og utveksling av opplysninger for skatteformål bedrer mulighetene for hensiktsmessig og korrekt beskatning av den virksomheten som finner sted i det enkelte land. Alle land har et selvstendig ansvar for forvaltningen av egne ressurser, og for å fastsette et skattenivå som kan balansere landets behov for inntekter og samtidig et ønske om å tiltrekke seg internasjonal kapital som kan bidra til utviklingen av landet. Samtidig har det de siste tiårene vært en økende erkjennelse at vestlige land ikke kan stille seg likegyldig til hvordan ens egne bedrifter driver sin virksomhet i andre deler av verden. Dette er kommet til uttrykk gjennom debatt og regulering, for eksempel stadig strengere anti-korrupsjonslovgivning og forbud mot barnearbeid. De senere årene har lovgivende myndigheter i vestlige land også tatt i bruk andre virkemidler enn rene forbudsbestemmelser for å ansvarliggjøre virksomhetene. Selv om slike rapporteringskrav ikke gir regler for hvordan foretakene skal innrette sin virksomhet, vil rapporte-

ring bidra til mer informasjon til myndighetene og til omverdenen for øvrig om hvordan foretakene driver sin virksomhet.

Effektive tiltak for økt åpenhet krever ofte internasjonal koordinering. Regjeringen er derfor opptatt av å bidra til gode internasjonale løsninger for å fremme åpenhet. Slike løsninger oppnås best gjennom aktiv deltakelse i internasjonalt samarbeid, blant annet i det internasjonale organet Financial Action Task Force (FATF). FATF er den ledende internasjonale standardsetteren for tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering, og er en av de viktigste internasjonale arenaene i kampen mot ulovlige og skjulte pengestrømmer. Under det norske presidentskapet i 2012 innførte FATF blant annet skatteunndragelser som primærforbrytelse. Det gjør at finansinstitusjoner og andre rapporteringspliktige etter hvitvaskingsregelverket er pliktige å rapportere til myndighetene når det er mistanke om skatteunndragelser. I tillegg har FATF utarbeidet anbefalinger som pålegger myndighetene i medlemslandene å sikre åpenhet rundt opplysninger om reelt eierskap. Anbefalingene vil kunne bidra til større åpenhet rundt grenseoverskridende kapitalstrømmer i komplekse selskapsstrukturer, og mellom parter der de reelle eierne ofte er skjult for allmenheten. FATFs reviderte anbefalinger fra 2012 ligger til grunn for EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv, jf. avsnitt 4.7, som sikrer et rettslig grunnlag for gjennomføring av anbefalingene om åpenhet om reelt eierskap i hele EØS.

4.11 Oppfølging av anmodningsvedtak nr. 105 (2015–2016):

4.11.1 Innledning

Det vises til Meld. St. 1 (2015–2016) og til at Stortinget ved behandlingen av Innst. 2 S (2015–2016) fra finanskomiteen om Nasjonalbudsjettet 2016, vedtok følgende (anmodningsvedtak nr. 105 av 3. desember 2015):

«Stortinget ber regjeringen komme tilbake i Finansmarkedsmeldinga 2016 med en vurdering av kriteriene i EØS-regelverket for vekting av kommunelån ved beregninger av kapitalkrav for banker og forsikringsselskaper.»

Finansdepartementet antar at Stortinget har ment å be om en slik vurdering i Finansmarkedsmeldingen 2015. Nedenfor følger departementets vurdering av kriterier i EØS-regelverket for behandling

av lån til kommuner og fylkeskommuner ved beregninger av kapitalkrav banker og forsikrings-selskaper. I tillegg opplyses det om det norske regelverket. Både EØS-regelverket og det norske regelverket er detaljert og teknisk komplisert. Departementet gir også en kort oversikt over kommunenes gjeldsgrad, og effekten på lånebetingelser av kapitalkrav for finansforetak. Etter det departementet er kjent med, vil for øvrig også lokale og regionale myndigheter i EUs medlemsstater vanligvis låne til høyere rente enn vedkommende stat.

4.11.2 EØS-regler for behandling av lån til kommuner ved beregninger av kapitalkrav for banker

EØS-reglene med krav til nasjonal regulering av risikovekt for lån til kommuner og fylkeskommuner (lokale og regionale myndigheter) svarer til EUs kredittinstitusjonsdirektiv (direktiv 2006/48/EF (CRD I) og direktiv 2010/76/EF (CRD III)). Hovedregelen for hvilken risikovekt som skal gjelde for lån til lokale og regionale myndigheter, følger av CRD III vedlegg VI del 1 punkt 2 nummer 8 og nummer 11 a, hvor det står at:

«8. Uten at det berører nr. 911 skal engasjementer med regionale og lokale myndigheter risikovektes som engasjementer med institusjoner, med forbehold for nummer 11a. Denne behandlingen er uavhengig av utøvelsen av det skjønnsom er nevnt i artikkel 80 nr. 3. Fortrinnsbehandlingen for kortsiktige engasjementer som angitt i nr. 31, 32 og 37, kommer ikke til anvendelse.

(...)

11a. Uten at det berører nr. 9 – 11 skal engasjementer med medlemsstatenes regionale og lokale myndigheter som er uttrykt og finansiert i vedkommende myndigheters egen valuta, gis en risikovekt på 20 %.»

I CRD I vedlegg VI del 1 punkt 2 nummer 9-11 er det særregler som gir adgang til unntak fra de ovennevnte bestemmelsene. I nummer 9 står det følgende:

«9. Engasjementer med regionale og lokale myndigheter skal behandles på samme måte som engasjementer med sentralmyndighetene i hvis jurisdiksjon de er etablert, dersom det ikke er noen forskjell i risiko mellom slike engasjementer på grunn av nevnte regionale og lokale myndigheters særlige myndighet til

skattlegging, og dersom det finnes særlige institusjonelle ordninger som reduserer risikoen for mislighold.

Vedkommende myndigheter skal utarbeide og offentliggjøre en liste over de regionale og lokale myndigheter som skal risikovektes på linje med sentralmyndigheter.»

EU har etter dette vedtatt et nytt direktiv og en forordning med kapitalkrav for banker og kredittforetak mv. (direktiv 2013/36/EU (CRD IV) og forordning (EU) nr. 575/2013 (CRR)), også kalt «CRD IV-pakken». CRR viderefører reglene nevnt ovenfor for risikovekt for lån til kommuner og fylkeskommuner. Fordi reglene er tatt inn i forordningen, og ikke i direktivet, skal de i utgangspunktet gjelde direkte, uten nasjonal gjennomføring. CRD IV-pakken er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. Det vises blant annet til omtale av CRD IV-pakken i Prop. 96 L (2012–2013) om nye kapitalkrav mv.

Det fremgår av EØS-regelverket at risikovekten for utlån til kommuner etter standardmetoden som hovedregel skal settes som for institusjoner uten kredittrating. I visse tilfeller kan risikovekten likevel settes til enten 20 prosent, eller til samme risikovekt som vedkommende stat. Fordi den norske staten er plassert i risikoklasse 1, vil dette dermed kunne gi 0 prosent risikovekt for engasjementer med kommuner dersom vilkårene for samme risikovekt som norsk stat er oppfylt. Det er i tillegg egne regler for kommuner med kredittrating. Den laveste mulige risikovekten etter denne bestemmelsen vil være 20 prosent.

For banker og kredittforetak som benytter interne metoder for beregning av kapitalkrav (IRB-banker), følger egne regler for beregning av risikovekter. Samtlige norske banker som har tilatelse til å beregne kapitalkrav etter IRB-metoden benytter standardmetoden for beregning av kapitalkrav for lån til kommuner.

Hovedregelen i standardmetoden om risikovekt for kommuner vil dermed innebære at man skal benytte samme risikovekt som for institusjoner uten kredittrating. Denne risikovekten skal etter regelverket fastsettes ut fra den aktuelle statens risikoklasse. For lån til norske kommuner skal risikovekten etter EØS-regelverket settes til 20 prosent, fordi den norske stat er plassert i risikoklasse 1. Regelen som gir adgang til i visse tilfelle å sette risikovekten til 20 prosent vekt, krever at engasjementet med kommunen lyder på debtors valuta og er finansiert i samme valuta.

Unntaksbestemmelsen i nummer 9 som gir adgang til å benytte samme risikovekt som for vedkommende stat, som ville kunne gi 0 prosent risikovekt for lån til norske kommuner, forutsetter at det er samme risiko på engasjementer med kommuner som med staten.

4.11.3 EØS-regler for behandling av lån til kommuner ved beregninger av kapitalkrav for forsikringselskaper

I EU er regler om kapitalkrav mv. for forsikringselskaper fastsatt i Solvens II-regelverket, som består av et direktiv fra 2009, direktiv 2009/138/EF (Solvens II), og flere etterfølgende rettsakter, blant annet kommisjonsforordning (EU) nr. 2015/35 (Solvens II-forordningen). Solvens II-direktivet er tatt inn i EØS-avtalen, jf. Stortingets vedtak 1. mars 2012, jf. Innst. 192 S og Prop. 54 S (2011–2012). De øvrige EU-rettsaktene er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen.

Etter EUs Solvens II-regelverk for forsikringselskaper skal det samlede kapitalkravet beregnes som summen av kapitalkrav knyttet til ulike risikomoduler som dekker hele selskapets virksomhet, og deretter justeres for korrelasjoner mv. En av hovedmodulene dekker markedsrisiko, og denne består igjen av en rekke undermoduler for bl.a. renterisiko, aksjerisiko, valutarisiko og kredittmarginrisiko. Risikoen knyttet til forsikringselskapers investeringer i obligasjoner og utlån fanges i stor grad opp i undermodulen for kredittmarginrisiko.

Det er gitt nærmere regler om beregningsmetoden i forordningen artikkel 176. Samlet innebærer reglene at kapitalkravet for kredittmarginrisiko knyttet til obligasjoner og utlån i stor grad avhenger av engasjementets durasjon (vektet

gjennomsnitt av tid til hver utbetaling) og utsteters kreditt-rating. Dersom utsteder ikke har kreditt-rating bestemmes kapitalkravet i hovedsak av durasjonen. Solvens II-forordningen art. 176 lyder slik:

- «1. Kapitalkravet for kredittmarginrisiko knyttet til obligasjoner og lån SCR_{bonds} skal være lik det tapet i basiskapitalen som ville følge av et umiddelbart relativt fall i stress_i i verdien for hver enkelt obligasjon eller hvert enkelt lån i unntatt pantelån som oppfyller kravene i artikkel 191, herunder bankinnskudd, unntatt bankinnskudd nevnt i artikkel 189 nr. 2 bokstav b).
2. Risikofaktoren stress_i avhenger av den modifiserte durasjonen av obligasjonen eller lånet i angitt i år (dur_i). dur_i skal aldri være lavere enn 1. For obligasjoner eller lån med variabel rente skal dur_i være lik den modifiserte durasjonen av en obligasjon eller et lån med fast rente og med samme løpetid samt med kupongutbetalinger som tilsvarende den framtidige renten.
3. Obligasjoner eller lån der en kredittvurdering foretatt av en utpekt ekstern kredittvurderingsinstitusjon er tilgjengelig, skal tildeles en risikofaktor stress_i avhengig av risikoklassen og den modifiserte durasjonen dur_i av obligasjonen eller lånet i samsvar med følgende tabell.
4. Obligasjoner og lån der en kredittvurdering foretatt av en utpekt ekstern kredittvurderingsinstitusjon ikke er tilgjengelig, og som debitorer ikke har stilt sikkerhet for som oppfyller kriteriene i artikkel 214, skal tildeles en risikofaktor stress_i avhengig av durasjonen dur_i av obligasjo-

Risikoklasse		0		1		2		3		4		5 og 6	
Durasjon (dur_i)	stress _i	a_i	b_i	a_i	b_i	a_i	b_i	a_i	b_i	a_i	b_i	a_i	b_i
Opp til 5	$b_i \cdot dur_i$	–	0,9 %	–	1,1 %	–	1,4 %	–	2,5 %	–	4,5 %	–	7,5 %
Over 5 og opp til 10	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 5)$	4,5 %	0,5 %	5,5 %	0,6 %	7,0 %	0,7 %	12,5 %	1,5 %	22,5 %	2,5 %	37,5 %	4,2 %
Over 10 og opp til 15	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 10)$	7,0 %	0,5 %	8,4 %	0,5 %	10,5 %	0,5 %	20,0 %	1,0 %	35,0 %	1,8 %	58,5 %	0,5 %
Over 15 og opp til 20	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 15)$	9,5 %	0,5 %	10,9 %	0,5 %	13,0 %	0,5 %	25,0 %	1,0 %	44,0 %	0,5 %	61,0 %	0,5 %
Over 20	$\min [a_i + b_i \cdot (dur_i - 20); 1]$	12,0 %	0,5 %	13,4 %	0,5 %	15,5 %	0,5 %	30,0 %	0,5 %	46,5 %	0,5 %	63,5 %	0,5 %

Durasjon (dur_i)	stress _i
Opp til 5	$3\% \cdot dur_i$
Over 5 og opp til 10	$15\% + 1,7\% \cdot (dur_i - 5)$
Over 10 og opp til 20	$23,5\% + 1,2\% \cdot (dur_i - 10)$
Over 20	$\min(35,5\% + 0,5\% \cdot (dur_i - 20); 1)$

nen eller lånet i i samsvar med følgende tabell:

5. Obligasjoner og lån der en kredittvurdering foretatt av en utpekt ekstern kredittvurderingsinstitusjon ikke er tilgjengelig, og som debitorer har stilt sikkerhet for, skal dersom sikkerheten for vedkommende obligasjoner og lån oppfyller kriteriene i artikkel 214, tildeles en risikofaktor stress_i i samsvar med følgende:

- a) dersom den risikojusterte verdien av sikkerheten er høyere enn eller lik verdien av obligasjonen eller lånet i, skal stress_i være lik halvparten av den risikofaktoren som ville blitt fastsatt i samsvar med nr. 4,
- b) dersom den risikojusterte verdien av sikkerheten er lavere enn verdien av obligasjonen eller lånet i, og dersom risikofaktoren fastsatt i samsvar med nr. 4 ville medføre en verdi på obligasjon eller lån i som er lavere enn den risikojusterte verdien av sikkerheten, skal stress_i være lik gjennomsnittet av følgende:
- i) risikofaktoren fastsatt i samsvar med nr. 4,
- ii) differansen mellom verdien av obligasjon eller lån i og den risikojusterte verdien av sikkerheten delt med verdien av obligasjon eller lån i,
- c) dersom den risikojusterte verdien av sikkerheten er lavere enn verdien av obligasjon eller lån i, og dersom risikofaktoren fastsatt i samsvar med nr. 4 ville medføre en verdi på obligasjon eller lån i som er høyere enn eller lik den risikojusterte verdien av sikkerheten, skal stress_i fastsettes i samsvar med nr. 4.

Den risikojusterte verdien av sikkerheten beregnes i samsvar med artikkel 112, 197 og 198.

6. Virkningen av det umiddelbare fallet i verdien av deltakerinteresser, som nevnt i artikkel 92 nr. 2 i direktiv 2009/138/EF, i

finansierings- og kredittinstitusjoner skal vurderes bare på grunnlag av verdien av de deltakerinteressene som ikke trekkes fra ansvarlig kapital i henhold til artikkel 68 i denne forordning.»

Det følger forutsetningsvis av Solvens II-forordningen art. 85 at det på nærmere vilkår kan settes samme kapitalkrav for engasjementer for kommuner som for stat:

«Vilkårene for en kategorisering av regionale og lokale myndigheter skal være at det ikke er noen forskjell i risiko mellom eksponeringer mot nevnte myndigheter og eksponeringer mot sentrale myndigheter på grunn av nevnte regionale og lokale myndigheters særlige myndighet til skattlegging, og at det finnes særlige institusjonelle ordninger som reduserer risikoen for mislighold.»

Vilkåret for kategorisering av regionale og lokale myndigheter om at det ikke er noen forskjell i risiko mellom eksponeringer mot nevnte myndigheter og eksponeringer mot sentrale myndigheter, og de to angitte vurderingstemaene, svarer til vilkåret og vurderingstemaene for behandling av bankers engasjementer med regionale og lokale myndigheter etter CRD I vedlegg VI del 1 punkt 2 nummer 9, jf. omtale over.

Som nevnt over er Solvens II-forordningen foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. EØS-regler om kapitalkrav for forsikringsselskaper følger bare av det opprinnelige Solvens II-direktivet. Reglene i det opprinnelige Solvens II-direktivet art. 105 om beregning av primært solvenskapitalkrav gir bare relativt generelle regler, herunder regler om beregning av kapitalkravet på bakgrunn av risiko ut fra sensitivitet i eien-delene.

Solvens II-regelverket åpner for at forsikringsselskapene kan beregne solvenskapitalkravet ved bruk av interne modeller utviklet av det enkelte selskap. Foreløpig har ingen norske forsikringsselskaper fått tillatelse til å benytte interne modeller.

4.11.4 Finansdepartementets vurdering

Bankregelverket

Baselkomiteen introduserte en harmonisert internasjonal standard for kapitalkravsregler for banker i 1988 (Basel I). Norge innførte i 1988 kapitalkrav for finansforetak som bygget på Basel I-anbefalingene, med ikrafttredelse 1. januar 1991. Dette innebar blant annet krav til 20 prosent risikovekt ved beregning av kapitalkrav for utlån til kommuner og fylkeskommuner. Basel I ble senere gjennomført i EUs kredittinstitusjonsdirektiv 89/299 EØF og 89/647 EØF. Basel I er senere revidert to ganger. Basel II ble vedtatt i juni 2004, og Basel III ble vedtatt i desember 2010. Videre er det vedtatt tre revisjoner av EUs kapitalkravsdirektiv (CRD): CRD II ble vedtatt i september 2009, CRD III i november 2010 og CRD IV/CRR (også kalt CRD IV-regelverket) i juni 2013. Det norske regelverket for kapitalkrav for banker mv. følger nå av finansforetakslovens kapittel 14 I med forskrifter.

Finansdepartementet vurderte EØS-kriteriene i bankregelverket for risikovekter for lån til kommuner i 2006, i forbindelse med gjennomføringen av EØS-regler som svarer til EUs kapitalkravsdirektiv. Denne vurderingen har siden ligget fast. Lån til kommunene har en høyere risiko enn lån til den norske stat. Det er Finansdepartementets vurdering at ovennevnte EØS-regler ikke gir adgang til å fastsette risikovekten for lån til norske kommuner og fylkeskommuner til 0 prosent (som er risikovekten for lån til den norske stat).

Bakgrunnen for dette er følgende:

- Norske kommuners myndighet til skattlegging er begrenset.
- Det er visse særlige institusjonelle ordninger for håndtering av betalingsproblemer i norske kommuner, jf. blant annet kommuneloven § 56. Disse institusjonelle ordningene kan på mange måter anses som et alternativ til konkursbehandling, herunder behandling av kreditorer dersom en kommune innstiller sine betalinger. Det er blant annet egne regler for prioritetsrekkefølge på ev. utbetalinger etter betalingsinnstilling. Det kan ikke legges til grunn at de institusjonelle ordningene i kommuneloven reduserer risiko for mislighold i en slik grad at det ikke er forskjell i risiko mellom lån til kommuner og lån til staten.
- På bakgrunn av at EØS-kriteriene for 0 prosent risikovekt ikke er oppfylt, er laveste mulige risikovekt for lån til norske kommuner derfor i henhold til EØS-reglene som varer til direktivet 20 prosent. Derfor er risikovekt for utlån

til kommuner satt til minimum 20 prosent i det norske regelverket.

- Dette gjelder også for utenlandske bankers utlån til norske kommuner, dvs. at risikovekten for lån til norske kommuner er den samme for alle tilbydere av lån til norske kommuner.

Forsikringsregelverket

Det norske regelverket for beregning av kapitalkrav for forsikringsselskaper følger av finansforetakslovens kapittel 14 II med forskrifter.

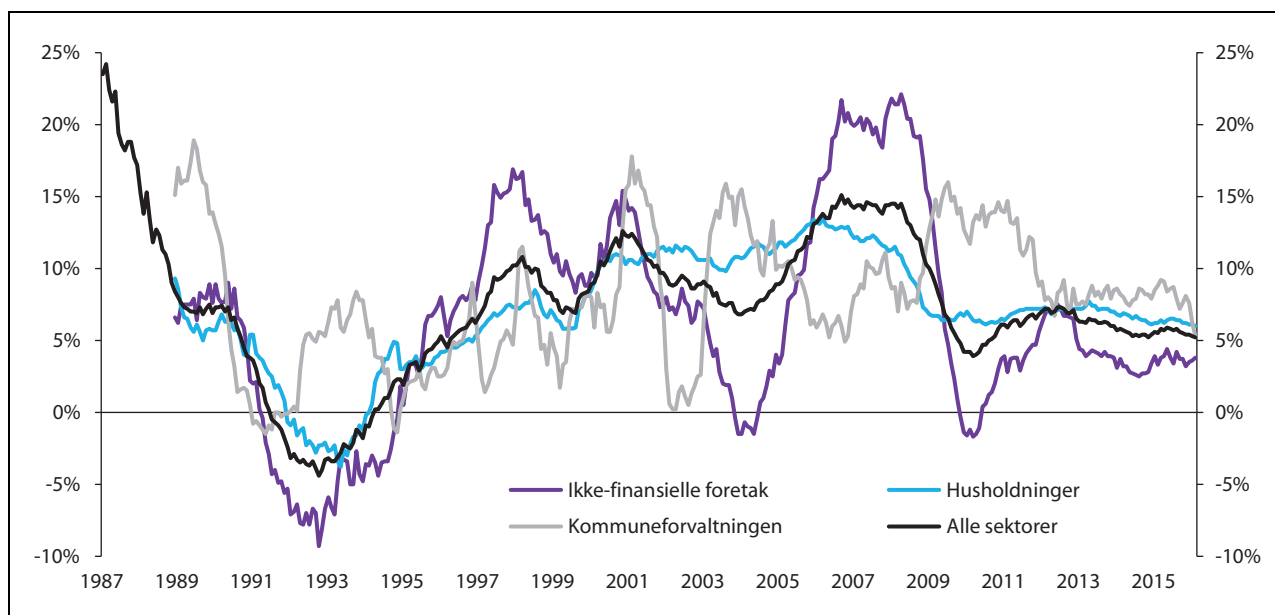
Det må, som nevnt over, legges til grunn at lån til norske kommuner og fylkeskommuner har høyere risiko enn lån til den norske stat. Etter det norske regelverket om kapitalkrav for forsikringsselskaper skal derfor engasjementer med kommuner og fylkeskommuner som ikke er kredittvurdert av et godkjent kredittvurderingsbyrå, behandles som et engasjement med risiko en klasse høyere enn risikoklassen for norsk stat. Det vil si at for lån til norske kommuner og fylkeskommuner skal det, i beregningen ut fra en tabell i Solvens II-forordningen art. 176, som er gjort til egen norsk regel gjennom forskrift 21. desember 2015 nr. 1807 om utfyllende regler til Solvens II-forskriften, legges til grunn risikoklasse 1. Kapitalvekten vil avhenge av lånets durasjon i henhold til tabellen.

Kommunenes gjeldsgrad, og effekten av kapitalkrav for finansforetak på lånebetingelser

Norske kommuner kan blant annet ta opp lån i banker eller andre finansforetak (for eksempel forsikringsselskaper) eller direkte i markedet, gjennom f.eks. utstedelse av obligasjoner eller sertifikater.

Det er rask gjeldsvekst og økende gjeldsgrad i kommunesektoren. Siden begynnelsen av 2009 og fram til februar i år har kredittveksten, målt ved tolv månedersveksten i kredittindikatoren (K2), vært høyere i kommuneforvaltningen enn i øvrige sektorer, se figur 4.1. I februar var tolv månedersveksten 5,3 pst. I tillegg har det den siste tiden vært endringer i sektorens lånemønster, med økende opptak av lån med kort løpetid i sertifikatmarkedet. Den korte løpetiden øker sårbarheten for endringer i kapitalmarkedets tilbud av likviditet, som kan endres raskt.

Banker og andre finansforetak er underlagt særskilt regulering, herunder minstekrav til kapital og likviditet. Kapitalkrav innebærer at finansforetakene skal ha en buffer i form av ansvarlig kapital for å stå imot den risiko for tap foretakene



Figur 4.1 Kredittvekst(K2). Tolv månedersvekst i prosent

Kilde: SSB

påtar seg gjennom sin virksomhet. Egenkapitalen tjener som et vern for innskyttere, andre kunder og kreditorer. Krav til finansforetaks soliditet skal blant annet stimulere eierne og ledelsen til forsvarlig drift av virksomheten. Dette er av vesentlig betydning for å sikre at finansinstitusjonenes viktige oppgaver i samfunnsøkonomien blir utført på en tilfredsstillende måte. I tillegg til de kravene myndighetene setter må långiverne selv vurdere hvilken utlånspraksis og rentemargin som er nødvendig for å føre en sunn drift av foretaket innenfor gjeldende regelverk.

Det er vanskelig å anslå presist hvordan kapitalkrav for finansforetak og risikovekter for utlån ved beregning av kapitaldekning påvirker samlede kapitalkostnader (inkl. kostnaden ved egenkapital) og utlånsrenter, og dermed rentebetingelser for lån i for eksempel Kommunalbanken. Bankenes utlånsmargin utgjør differansen mellom bankenes utlånsrente og NIBOR-renten i pengemarkedet. Utlånsmarginen skal blant annet dekke forventede utlånstap i bankene, kostnader knyttet til utlånsvirksomheten, tilleggskostnader knyttet til langsiktig finansiering, samt en konkurransedyktig betjening av egenkapitalen. Utlånsmarginen vil variere over tid avhengig av bl.a. markedssituasjonen og konjunktorene, konkurransesituasjonen i kreditmarkedet og av banke-

nes egne kredittvurderinger av de enkelte utlån. Gjeldende utlånsrente i Kommunalbanken er for eksempel på sitt laveste siden 2003.

Finansinstitusjoner med lav egenkapital er særlig utsatt for reaksjoner i markedet i urolige tider. Høyere kapitaldekning gir også generelt lavere finansieringskostnader, som igjen gir lavere utlånsrenter, også til kommunesektoren. Det er heller ikke gitt at en marginal reduksjon av bankenes kapitalkrav medfører en reduksjon i utlånsrenten til den kundegruppe som denne marginale reduksjonen initialt kommer fra, selv om samlede kapitalkostnader skulle gå ned.

Generelt har finansieringskostnadene til bankene og de andre finansforetakene gått noe opp den siste tiden. Dette gjelder også markedsrentene for andre aktører, herunder kommuner og fylkeskommuner. Når kostnadene ved markedsfinansiering øker som følge av økte risikopremier i både pengemarkedet og obligasjonsmarkedet, så gir dette høyere innlånskostnader for bankene og kredittforetakene, som igjen kan føre til høyere utlånsrenter. En økning i finansieringskostnadene vil dermed isolert sett kunne bidra til at lånekostnaden for alle øker, herunder bankgjeld og sertifikatgjeld, og gjelder i tilfellet ikke bare kommunesektoren.

5 Endringer av regelverk og konsesjoner i 2015

5.1 Utvikling av regelverket

Dette kapitlet gir en oversikt over de viktigste endringene i regelverket på finansmarkedsområdet i 2015. Det inneholder også en omtale av sentrale konsesjoner som ble gitt i 2015, med en kort omtale av hver enkelt sak.

Endringene i regelverket på finansmarkedsområdet i 2015 hadde et overordnet mål om å medvirke til finansiell stabilitet og velfungerende markeder.

5.1.1 Finansforetak og finanskonsern

Lov om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) ble vedtatt av Stortinget 10. april 2015, og trådte i kraft 1. januar 2016. Fra samme tidspunkt ble sparebankloven, forretningsbankloven, banksikringsloven og finansieringsvirksomhetsloven opphevet. Eksisterende forskrifter til disse lovene vil inntil videre fortsatt gjelde. Finansforetaksloven inneholder regler om konsesjon, organisatoriske regler, generelle virksomhetsregler, regler om sikringsordninger og soliditetssvikt, og sanksjonsbestemmelser for banker, forsikringsselskaper og andre finansforetak. Loven gjør betydelige endringer i forsikringsvirksomhetsloven. Ved lov 4. desember 2015 nr. 96 om endringer i finanslovgivningen mv. ble det rettet opp enkelte inkurier i loven, samt vedtatt en hjemmel for departementet til å pålegge banker å lenke til finansportalen.

17. november 2015 vedtok Stortinget endringer i lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansforetak mv. (finanstilsynsloven) § 9 om utlikning av Finanstilsynets utgifter. Hovedprinsippet om utlikning av tilsynets utgifter på de institusjonene som er underlagt tilsyn, etter omfanget av tilsynsarbeidet, er videreført i loven. Endringene innebærer at ordningen for utlikningen av Finanstilsynets utgifter forenkles, og at graden av skjønn blir mindre enn etter gjeldende regler. Ordningen med at tilsynets forslag til utlikning må godkjennes av departementet er ikke videreført. Det følger av lovreglene at departementet har hjemmel til å fastsette utfyllende

bestemmelser i forskrift om utlikningen. Finansdepartementet har fastsatt nærmere regler om fordelingen av utgiftene mellom institusjonene i forskrift. Både de nye lovreglene og forskriften trådte i kraft 1. januar 2016.

Finansdepartementet fastsatte 18. desember 2015 en ny forskrift om konsolidering mv. i tverrsektorielle finansielle grupper. I tillegg har Finansdepartementet vedtatt nye konsolideringsregler for bank- og forsikringsdominerte finansielle grupper gjennom endringer i hhv. CRR/CRD IV-forskriften og Solvens II-forskriften. Finansielle grupper dannes når et finansforetak, verdipapirforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller holdingforetak i finanskonsern har en kapitalinteresse i eller er underlagt felles ledelse med et annet foretak. Finansielle grupper skal oppfylle soliditetskrav på konsolidert basis, som om hele gruppens virksomhet foregikk i ett foretak, foruten at det gjelder kapitalkrav for hver enkelt finansinstitusjon i gruppen. Til nå har de norske konsolideringsreglene vært like for alle typer finansielle grupper. Forskriftene som ble vedtatt 18. desember 2015 tilpasser konsolideringsreglene til EUs Solvens II- og CRR/CRD IV-regelverk, og innebærer at det nå er egne regler for hhv. bankdominerte finansielle grupper, forsikringsdominerte finansielle grupper og tverrsektorielle finansielle grupper. De nye forskriftsreglene trådte i kraft 31. januar 2016.

Finansdepartementet fastsatte 18. desember 2015 forskrift om utlikning av utgifter ved tilsyn, med hjemmel i lov om tilsynet med finansinstitusjoner (finanstilsynsloven) § 9. Forskriften regulerer hvordan Finanstilsynets utgifter skal fordeles på de ulike tilsynsgruppene. Det fremgår av forskriften at tilsynsutgiftene skal fordeles på de institusjoner som er under tilsyn ved utgangen av budsjettåret, og at det for foretak som kommer under tilsyn i løpet av budsjettåret, skal fastsettes et minstebeløp. Forskriften åpner for at Finanstilsynet kan fastsette et årlig minste og høyeste beløp som kan utliknes på den enkelte tilsynsenhet. Det er videre innført et gebyr for betalingsforetak og e-pengeforetak for å få søknad om konsesjon behandlet av Finanstilsynet. Forskriften trådte i kraft 1. januar 2016.

Finansdepartementet fastsatte 18. desember 2015 også en forskrift om holdingforetak i forsikringskonsern. Etter forskriften skal holdingforetak i forsikringskonsern anses som forsikringsforetak etter finansforetaksloven og oppfylle et minstekapitalkrav som tilsvarer 45 prosent av solvenskapitalkravet i Solvens II. Forskriften trådte i kraft 31. januar 2016.

Finansdepartementet fastsatte 21. desember 2015 forskrift om overgangsregler til finansforetaksloven. Overgangsreglene bygger på et høringsutkast fra Finanstilsynet og representerer en midlertidig løsning frem til et samlet og oppdatert forskriftsverk er på plass.

5.1.2 Bankvirksomhet

Finansdepartementet fastsatte 15. juni 2015 forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig. Forskriften bygger på tidligere retningslinjer fra Finanstilsynet. Formålet med forskriften er å bidra til en mer balansert utvikling i bolig- og kredittmarkedet. Bankene må etter forskriften blant annet beregne kundens evne til å betjene boliglånet ut fra inntekt og alle relevante utgifter, og ta høyde for en renteøkning på 5 prosentpoeng. Nedbetalingslån med pant i bolig skal ikke overstige 85 prosent av boligens verdi, mens rammekreditter ikke skal overstige 70 prosent av boligens verdi. Disse kravene kan oppfylles med tilleggsikkerhet i form av pant i annen fast eiendom eller selvskyldnerkausjon eller -garanti. For boliglån som overstiger 70 prosent av boligens verdi stilles det krav om avdragsbetaling. For å sikre at bankene fortsatt skal ha tilstrekkelig fleksibilitet til å kunne yte lån til kredittverdige kunder som ikke oppfyller alle kravene i forskriften, ble det i forskriften åpnet for at inntil 10 prosent av volumet av innvilgede lån per kvartal kan være lån som ikke oppfyller forskriftskravene om betjenings- evne, belåningsgrad eller avdragsbetaling. Forskriften trådte i kraft 1. juli 2015. Forskriften skal evalueres i lys av utviklingen i boligmarkedet, husholdningenes gjeldsopptak og eventuelle utslag i konkurransen bankene imellom. Forskriften gjelder ut 2016, med mindre evalueringen viser at det fortsatt er behov for den.

Stortinget vedtok ved lov 19. juni 2015 nr. 45 om endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank) følgende endringer i lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven): Antallet visesentralbanksjefer ble utvidet fra én til to. Begge visesentralbanksjefene inngår i hovedstyret. Det samlede antallet medlemmer i hovedstyret ble utvidet fra

syv til åtte for å beholde like mange eksterne medlemmer som tidligere. Ordningen med personlige varamedlemmer i representantskapet, ble erstattet med en ordning hvor Stortinget oppnevner to faste varamedlemmer. Videre ble hovedstyret gitt beslutningsmyndighet til å opprette datterselskaper som ledd i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Endringene trådte i kraft 1. januar 2016.

I forskrift om forholdet til andre kredittinstitusjoner og bedrifter for medlemmer av Norges Banks hovedstyre, gjøres det endringer med ikrafttredelse 1. januar 2016, slik at forskriften tilpasses slik at det fra årsskiftet er to visesentralbanksjefer i Norges Banks hovedstyre. Samtidig endres «private foretak» til «foretak som driver næringsvirksomhet» i forskriften § 1.

Finansdepartementet fastsatte 25. november 2015 forskrift om endring av CRD IV-forskriften med regler om et krav til likviditetsreserve (LCR), med ikrafttredelse 31. desember 2015. Utfyllende regler ble fastsatt av Finanstilsynet 22. desember 2015.

5.1.3 Forsikrings- og pensjonsvirksomhet

Stortinget vedtok ved lov 22. mai 2015 nr. 31 endringer i tjenestepensjonsloven om nærmere rammer og regler for uførepensjon tilknyttet skattefavouriserte private tjenestepensjonsordninger. Endringen innebærer at regelverket for uførepensjonsordninger i privat sektor tilpasses ny uføretrygd i folketrygden. Lovreglene trådte i kraft 1. januar 2016. Finansdepartementet fastsatte 15. desember 2015 overgangsregler og enkelte nærmere regler om beregning av uførepensjon og overføring til foretakets premiefond i forskrift, jf. forskrift 15. desember 2015 nr. 1640.

Finansdepartementet fastsatte 25. august 2015 forskrift for å gjennomføre nærmere regler som svarer til EUs nye soliditetsregelverk for forsikringsselskaper (Solvens II). Hovedreglene i det nye Solvens II-regelverket er tatt inn i finansforetaksloven. Solvens II-direktivet suppleres med gjennomføringsbestemmelser, tekniske standarder og anbefalinger. Forskriften inneholder mer detaljerte regler og i tillegg overgangsregler (inntil 16 år) til de nye kravene. Loven og forskriften trådte i kraft 1. januar 2016, samtidig med at Solvens II trådte i kraft i EU.

Finansdepartementet fastsatte 18. desember 2015 forskrift om årsregnskap for skadeforsikringsselskaper og forskrift om årsregnskap for livsforsikringsselskaper. Forskriftene erstatter forskrift 16. desember 1998 nr. 1241 om års-

regnskap m.m. for forsikringsselskaper. Forskriftene trådte i kraft 1. januar 2016, med virkning for regnskapsår som begynner 1. januar 2016 og senere.

Finanstilsynet fastsatte 21. desember 2015 forskrift med utfyllende regler til Solvens II-forskriften. Denne inneholder regler som tilsvarer kommisjonsforordning (EU) 2015/35, med tilpasning av kapitalkravet knyttet til eksponeringer mot norske kommuner og fylkeskommuner. Forskriften er utformet som en midlertidig løsning som følge av at kommisjonsforordningen foreløpig ikke er tatt inn i EØS-avtalen.

5.1.4 Verdipapirhandel, verdipapirfond og alternative investeringsfond

Stortinget vedtok ved lov 4. desember 2015 nr. 96 om endringer i finanslovgivningen mv. endringer i blant annet lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven). For det første ble det vedtatt en ny bestemmelse om verdipapirfonds adgang til å kombinere ulike plasseringer overfor én utsteder. Denne endringen trådte i kraft 1. januar 2016. For det andre ble bestemmelsen i verdipapirfondloven om forvaltningsselskapers adgang til å låne ut finansielle instrumenter på vegne av verdipapirfondet opphevet og erstattet av en forskriftshjemmel, slik at det kan gis regler i forskrift om bruk av teknikker for porteføljeforvaltning. Utlån av finansielle instrumenter anses som en av flere slike teknikker. Det ble også vedtatt en endring i verdipapirfondloven som gir forvaltningsselskapet på vegne av verdipapirfondet adgang til å stille fondets midler som sikkerhet for kontrakter som inngås for å oppnå en effektiv porteføljeforvaltning. Disse endringene trer i kraft 1. juli 2016.

Finansdepartementet fastsatte 17. april 2015 endringer i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften). Endringene innebærer at foretak notert på norsk regulert marked kan anvende kinesiske, kanadiske eller sørkoreanske alminnelige regnskapsprinsipper i sin finansielle rapportering, da disse anses å være i overensstemmelse med internasjonale regnskapsstandarder, IFRS, vedtatt i henhold til forordning (EF) nr. 1606/2002. Endringene gjennomfører EØS-regler som svarer til Kommisjonsbeslutning 2012/194/EU.

Finansdepartementet fastsatte 1. september 2015 endringer i henholdsvis forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven, forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven og forskrift 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning

av alternative investeringsfond. Endringene innebærer at verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond skal rapportere til Finanstilsynet om sin virksomhet hvert halvår i stedet for hvert kvartal. Videre er det innført plikt for forvaltere av alternative investeringsfond til å rapportere til Finanstilsynet hvert halvår om sin virksomhet. Endringene trådte i kraft 1. oktober 2015.

Ved forskrift 3. september 2015 nr. 1022 fastsatte Finansdepartementet endringer i forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven. Endringene gjaldt forvalterregistrering av verdipapirfondsandeler i fondets andelsregister. Endringene åpner for at forvaltere – i stedet for å føre løpende oversikt over hvem som til enhver tid er reell eier av verdipapirfondsandelene – skal sikre seg ved avtale at underforvalterne oppfyller plikten til å registrere reell eier og utleverer opplysningene til forvaltningsselskapet på forespørsel. Forskriftsendringene innebærer ingen endringer i forvalternes øvrige plikter, herunder plikten til å gi opplysninger om reelle eiere til ligningsmyndighetene. Bakgrunnen for forskriftsendringene var at forvalternes plikt til løpende å registrere reell eier, skapte utfordringer både for utenlandske forvaltere og for den eksportrettede delen av den norske bransjen som ønsket å tilby sine fond gjennom europeiske fondsplattformer. Endringene trådte i kraft 1. januar 2016.

Lov om fastsettelse av referanserenter (2015-12-04-95) ble fastsatt 4. desember 2015. Finansdepartementet fastsatte ved forskrift av 10. desember 2015 (2015-12-04-1410) regler om overgangsordning og ikrafttredelse. Loven trådte i kraft 1. januar 2016, og vil bl.a. gjelde for fastsetting av den norske pengemarkedsrenten Norwegian Interbank Offered Rate (Nibor). Etter forskriften skal administrator av referanserenter oppfylle krav i lov og eventuelle forskrifter innen 1. juli 2016 og sende søknad om godkjenning innen samme dato.

5.1.5 Eiendomsmegling

Finansdepartementet fastsatte ved forskrift 9. juni 2015 nr. 618 endringer i forskrift 23. november 2007 nr. 1318, slik at bestemmelsen som inneholdt nærmere krav til eksamen for å få eiendomsMeglerbrev ble opphevet. EiendomsMeglerstudenter vil etter endringene være underlagt høyskolenes egne forskrifter om studier og eksamen, på linje med andre studenter. Endringene trådte i kraft 1. juli 2015.

Finansdepartementet fastsatte ved forskrift 11. desember 2015 nr. 1466 noen endringer i forskrift

23. november 2007 nr. 1318 om eiendomsmegling. Endringene omhandlet krav til praktisk erfaring for personlig eiendomsmeglingsbevilgning. Endringene trådte i kraft 1. januar 2016.

5.1.6 Regnskap, revisjon og bokføring

Finanstilsynet vedtok 30. juni 2015 endring til forskrift om autorisasjon av regnskapsførere m.v. Endringen gjaldt innholdet i krav til egnethetsprøve for søkere med yrkeskvalifikasjoner fra andre EØS-stater (direktiv 2005/36/EF). Det faglige innholdet i egnethetsprøven vil etter endringen være i samsvar med profileringskravet i utdanningskravet for autoriserte regnskapsførere (Anbefalt plan for bachelor i økonomi og administrasjon – profilering regnskapsfører).

Finansdepartementet fastsatte 21. august 2015 endringer i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder. Formålet med forskriftsendringene var innlemmelse i norsk rett av EØS-regler svarende til tre EU-kommisjonsforordninger om endringer i internasjonale regnskapsstandarder (henholdsvis 2014/1361, 2015/28 og 2015/29).

Endringer i regnskapsloven om rapportering om samfunnsansvar trådte i kraft 1. juni 2013. I påvente av forskriftsregler som regulerer rapportering av samfunnsansvar etter internasjonale standarder, fastsatte Finansdepartementet overgangsregler. Finansdepartementet fastsatte 9. desember 2015 endringsforskrift som viderefører overgangsreglene for regnskapsårene 2016 og 2017. Overgangsreglene åpner for at rapportering etter Global Compact og det Globale rapporteringsinitiativet (GRI) kan erstatte redegjørelsen om samfunnsansvar som kreves etter regnskapsloven § 3-3c første ledd.

5.1.7 Annet

Finansdepartementet fastsetter i juni og desember hvert år forsinkelsesrentesatsen for det kommende halvåret, jf. lov 17. desember 1976 nr. 100 om renter ved forsinket betaling m.m. (forsinkelsesrenteloven) § 3. Satsen skal være lik styringsrenten til Norges Bank, med et tillegg på minst 8 prosentpoeng. 22. juni 2014 ble forsinkelsesrentesatsen for annet halvår 2015 fastsatt til 9,00 pst. p.a., jf. forskrift 22. juni 2015 nr. 729 om renter ved forsinket betaling. Finansdepartementet fastsatte samtidig en standardkompensasjon for inndrivelseskostnader i norske kroner, jf. forsinkelses-

renteloven § 3 a, til kr 330. For første halvår 2016 ble forsinkelsesrentesatsen fastsatt til 8,75 pst. p.a., jf. forskrift 17. desember 2015 nr. 1694. Standardkompensasjonen for inndrivelseskostnader i norske kroner i første halvår 2016 ble i samme forskrift fastsatt til kr. 370.

Finansdepartementet fastsatte 16. juni 2015 forskrift som åpner for at alle sentrale motparter frem til 15. desember 2015 skal kunne anses for «kvalifiserte» i henhold til kapitalkravsforskriftens bestemmelser. Overgangsordningen svarer til reglene som ble vedtatt av EU-kommisjonen i forordning (EU) nr. 2015/880. Overgangsordningen ble videreført ved forskriftsendring 14. desember 2015, til og med 15. juni 2016. Dette svarer til reglene som ble vedtatt av EU-kommisjonen 11. desember 2015 i forordning (EU) nr. 2015/2326.

5.2 Fastsatte forskrifter

Totalt fastsatte Finansdepartementet og Finanstilsynet 40 forskrifter på finansmarkedsområdet i 2015:

Forskrift 17. april 2015 nr. 384 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften)

Forskrift 9. juni 2015 nr. 618 om endring i forskrift om eiendomsmegling

Forskrift 15. juni 2015 nr. 634 om krav til nye utlån med pant i bolig

Forskrift 16. juni 2015 nr. 661 om endring i forskrift 14. desember 2006 nr. 56 om kapitalkrav for foretningssbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv.

Forskrift 18. juni 2015 nr. 691 om endring i forskrift om nivå på motsyklisk kapitalbuffer

Forskrift 19. juni 2015 nr. 712 om endring i forskrift om kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett i en sikkerhetsmasse bestående av offentlige lån, utlån med pant i bolig eller annen fast eiendom

Forskrift 22. juni 2015 nr. 729 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelseskostnader (annet halvår 2015)

Forskrift 30. juni 2015 nr. 822 om endring i forskrift om autorisasjon for regnskapsførere mv.

Forskrift 21. august 2015 nr. 975 om endringer i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder

- Forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet (Solvens II-forskriften)
- Forskrift 1. september 2015 nr. 1016 om endring i forskrift til lov om forvaltning av alternative investeringsfond
- Forskrift 1. september 2015 nr. 1017 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven
- Forskrift 1. september 2015 nr. 1018 om endring i forskrift til verdipapirfondloven
- Forskrift 3. september 2015 nr. 1022 om endring i forskrift til verdipapirfondloven
- Forskrift 30. september 2015 nr. 1137 om endring i forskrift om forsikringsselskapers opplysningsplikt for avtaler om annen forsikring enn livsforsikring
- Forskrift 2. oktober 2015 nr. 1144 om endringer i forskrift om forholdet til andre kredittinstitusjoner og bedrifter for medlemmer av Norges Banks hovedstyre (forskrift 7. august 2000 nr. 809)
- Forskrift 9. oktober 2015 nr. 1175 om endring i forskrift til lov av 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold (innskuddspensjonsloven)
- Forskrift 9. oktober 2015 nr. 1177 om endring i forskrift til tjenestepensjonsloven
- Forskrift 30. oktober 2015 nr. 1247 om endring i forskrift om Arbeids- og velferdsetatens kompetanse til å fastsette pensjonsgivende inntekt og trygdeavgift
- Forskrift 25. november 2015 nr. 1357 om endring i forskrift om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften)
- Forskrift 25. november 2015 nr. 1358 om endring i forskrift om forsvarlig likviditetsstyring
- Forskrift 1. desember 2015 nr. 1375 om godkjenning av vedtektsendringer i finansforetak og finansstiftelser
- Forskrift 1. desember 2015 nr. 1376 om godkjenning av vedtektsendringer i finansforetak og finansstiftelser
- Forskrift 4. desember 2015 nr. 1410 til lov om fastsettelse av referanserenter (referanserente-forskriften)
- Forskrift 9. desember 2015 nr. 1432 om endring i forskrift 3. juni 2013 nr. 568 om overgangsregler til lov 19. april 2013 nr. 15 om endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover
- Forskrift 11. desember 2015 nr. 1464 om endring i forskrift om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften)
- Forskrift 11. desember 2015 nr. 1466 om endring i forskrift om eiendomsmegling
- Forskrift 15. desember 2015 nr. 1640 om endring i forskrift til tjenestepensjonsloven
- Forskrift 17. desember 2015 nr. 1694 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelseskostnader (første halvår 2016)
- Forskrift 18. desember 2015 nr. 1760 om endring i forskrift 14. desember 2006 nr. 56 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv.
- Forskrift 18. desember 2015 nr. 1762 om endring i forskrift om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften)
- Forskrift 18. desember 2015 nr. 1763 om endring i forskrift om gjennomføring av Solvens II-direktivet (Solvens II-forskriften)
- Forskrift 18. desember 2015 nr. 1764 om konsolidering mv. i tverrsektorielle grupper
- Forskrift 18. desember 2015 nr. 1765 om kapitalkrav for holdingforetak i finanskonsern som hovedsakelig består av forsikringsforetak
- Forskrift 18. desember 2015 nr. 1775 om årsregnskap for skadeforsikringsselskaper
- Forskrift 18. desember 2015 nr. 1776 om utlikning av utgifter ved tilsyn
- Forskrift 18. desember 2015 nr. 1780 om oppheving av forskrift om anvendelse av soliditetsregler på konsolidert basis mv.
- Forskrift 21. desember 2015 nr. 1807 om utfyllende regler til Solvens II-forskriften. Fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet (Solvens II-forskriften)
- Forskrift 18. desember 2015 nr. 1824 om årsregnskap for livsforsikringsselskaper
- Forskrift 21. desember 2015 nr. 1794 om overgangsregler mv. til lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven)
- Delegering 21. desember 2015 nr. 1803 av departementets myndighet etter finansforetaksloven til Finanstilsynet

5.3 Konesjoner i forvaltningssaker

Finansdepartementet har i 2015 fattet to vedtak vedrørende organiseringen av DNB-konsernet. 26. februar 2015 fikk DNB i medhold av finansieringsvirksomhetsloven § 2a-7 annet og fjerde ledd tillatelse til å etablere datterselskapet DNB Invest Sweden AB i Sverige. Videre fikk DNB 27. november 2015 tillatelse til å overdra kundesenterfunksjoner fra DNB Liv til DNB Bank i medhold av for-

sikringsvirksomhetsloven § 3-6 første ledd og finansieringsvirksomhetsloven § 2a-3.

Autobank AS fikk tillatelse til å drive virksomhet som forretningsbank i april 2015. Autobank skal være en nisjebank med virksomhet knyttet til bilfinansiering.

I medhold av lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikringsselskaper, pensjonsforetak og deres virksomhet (forsikringsvirksomhetsloven) § 2-1, jf. kgl.res. 30. juni 2006 nr. 777, fikk Garantiforsikring AS 8. september 2015 tillatelse til å drive kredittforsikringsvirksomhet. Tillatelsen er begrenset til å gjelde tegning av garantiforsikring overfor selskaper i Flying Elephant-konsernet.

I mai 2015 ble det gitt tillatelse til at den svenske bankfilialen Skandiabanken NUF kunne etableres som norsk forretningsbank med navnet Skandiabanken ASA. Ved etableringstidspunktet var banken et heleid datterselskap av Livförsäkringsbolaget Skandia, ömsesidigt bolag («Skandia Liv»). Skandiabanken ASA ble børsnotert 2. november 2015. Bankens bruk av foretaksnavnet «Skandiabanken ASA» er begrenset til tre år etter børsnoteringen. Samtidig ble det gitt tillatelse til etablering av kredittforetaket Skandiabanken Boligkreditt AS. Kredittforetaket skal være 100 prosent eid av Skandiabanken ASA.

I juni 2015 fikk Monobank ASA tillatelse som forretningsbank. Forretningskonseptet er å være en nisjebank med virksomhet knyttet til forbruksfinansiering.

7. juli 2015 ga Finansdepartementet Schibsted ePayment AS tillatelse til å drive virksomhet som e-pengeforetak. Tillatelsen ble gitt på vilkår.

Pensjon Pluss AS fikk i juli 2015 tillatelse til å drive virksomhet som innskuddspensjonsforetak.

Ebanken fikk tillatelse som forretningsbank i august 2015. Ebanken skal være en nisjebank som tilbyr spare- og låneprodukter med hovedvekt på forbrukslån rettet mot privatmarkedet.

I august 2015 fikk Watercircles Forsikring AS tillatelse til å etablere virksomhet som skadeforsikringsselskap.

I september 2015 fikk Skandiabanken ASA tillatelse til å yte investeringstjenester som omtalt i vphl. § 2-1 (1) nr. 1, 2 og 5, samt tilleggstjenester som omtalt i vphl. § 2-1 (2) nr. 1.

I oktober 2015 ble det gitt tillatelse til at Trøndertrygd Gjensidig Sjøforsikringsforening slår seg sammen med Bud og Hustad Forsikring Gjensidig, hvor Bud og Hustad Forsikring Gjensidig er overtakende selskap.

I oktober 2015 fikk Trac Services AS tillatelse til å yte investeringstjenester som omtalt i vphl. § 2-1 (1) nr. 1 og 2, samt tilleggstjenester som omtalt i vphl. § 2-1 (2) nr. 1 og 4.

I november 2015 fikk Fronteer Solutions AS tillatelse til å yte investeringstjenester som omtalt i vphl. § 2-1 (1) nr. 4.

BKK Pensjonskasse fikk i november 2015 tillatelse til å utvide sin virksomhet slik at selskapet kan tilby livsforsikring med investeringsvalg.

I 2015 fikk fem pensjonskasser tillatelse til å utvide virksomheten til å omfatte fripoliser. Fire av disse fikk også tillatelse til å utvide virksomheten til å omfatte fortsettelsesforsikring.

I tillegg viser Finansdepartementet til at tre verdipapirforetak fikk utvidet sine tillatelser til å omfatte flere omsøkte investeringstjenester i 2015.

6 Virksomheten til Norges Bank i 2015

6.1 Innledning

Norges Bank utfører samfunnsoppgaver og forvalter verdier på vegne av fellesskapet. Gjennom sentralbankvirksomheten skal Norges Bank fremme økonomisk stabilitet. Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av Finansdepartementet. Målet for kapitalforvaltningen er å oppnå så høy avkastning som mulig på midlene i SPU innenfor rammene som de politiske myndighetene har fastsatt.

Norges Bank skal fremme effektive markeder og et robust og veldrevet betalingssystem. Banken skal være en pådriver i arbeidet med å bedre effektiviteten i det norske pengemarkedet, utføre oppgjørstjenester i betalingssystemet og utstede kontante betalingsmidler i samsvar med beste internasjonale praksis.

Norges Bank skal være en åpen og veldrevet sentralbank. Banken skal kommunisere åpent, etterrettelig og gjenkjennelig. Ressursbruken skal være nøktern og forsvarlig og tilpasset oppgavene til banken.

Norges Banks virksomhet er regulert i lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven). Loven slår fast at Norges Bank skal være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Regjeringen har fastsatt et inflasjonsmål for pengepolitikken gjennom en forskrift til sentralbankloven. Banken skal utstede pengesedler og mynt, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. Loven gir banken mulighet til å iverksette tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank.

Oppgaven Norges Bank har med å forvalte SPU, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet.

6.2 Ledelse og administrasjon

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret og representantskapet. Hovedstyret har ansvar for den utøvende og rådgivende virksomheten i Nor-

ges Bank og forvalter midlene til banken. Hovedstyret består fra 1. januar 2016 av åtte medlemmer – alle oppnevnt av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder og visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder. De fem andre medlemmene er ikke ansatt i banken. Det er også oppnevnt to varamedlemmer for de eksterne medlemmene, som møter fast med talerett i styret. De ansatte har to medlemmer som deltar ved behandling av saker som gjelder den interne driften i banken og forhold vedrørende de ansatte. I slike saker deltar også de to eksterne varamedlemmene, slik at hovedstyret har tolv medlemmer.

Hovedstyret har fire underutvalg: revisjonsutvalget, kompensasjonsutvalget, risiko- og investeringsutvalget og eierskapsutvalget. Alle utvalgene er saksforberedende, og formålet er å styrke og effektivisere drøftingen i hovedstyret. Norges Bank er pålagt å ha revisjonsutvalg og kompensasjonsutvalg etter § 10 i forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank og § 3 i forskrift om godtgjøringsordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Opprettelsen av et eierskapsutvalg og et risiko- og investeringsutvalg i 2015 var knyttet til behovet for styrket oppfølging av kapitalforvaltningen.

Hovedstyret benytter internrevisjonen for uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Internrevisjonen rapporterer faglig til revisjonsutvalget.

Hovedstyret fra 1. januar 2016

Øystein Olsen, leder
Jon Nicolaisen, første nestleder
Egil Matsen, andre nestleder
Hilde Myrberg
Kjetil Storesletten
Karen Helene Ulltveit-Moe
Kathryn Moore Baker
Steinar Juel

Varamedlemmer

Arne Hyttnes, 1. varamedlem (fra 4. mars 2016)
Kristine Landmark, 2. varamedlem (fra 4. mars 2016)

Representanter for de ansatte

Gøril Bjerkhol Havro
Mona Helen Sørensen
Henrik Borchgrevink (varamedlem)

Representantskapet består av femten medlemmer som Stortinget har oppnevnt. Gjennom sin virksomhet og rapportering skal representantskapet forvise Stortinget om at Norges Bank, inklusiv forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, er forsvarlig og formålstjenlig drevet og at lover og forskrifter blir fulgt. Representantskapet vedtar budsjettet til Norges Bank etter forslag fra hovedstyret og fastsetter årsregnskapet til banken.

Representantskapet fra 1. januar 2016

Reidar Sandal (leder)
Tormod Andreassen (nestleder)
Vidar Bjørnstad
Ingrid Fiskaa
Helle Hammer
Toril Hovdenak
Kjetil Lund
Morten Lund
Peter Meidell
Iver Nordseth
Frank Sve
Synnøve Søndergaard
Ingebrigt S. Sørfohn
Paul Birger Torgnes
Randi Øverland

Varamedlemmer

Lars Tvette
Jonas Varhaug

Etter sentralbankloven skal sentralbanksjefen stå for den daglige ledelsen av banken med visesentralbanksjefene som henholdsvis første og andre nestleder. For kapitalforvaltningen har hovedstyret delegert ansvaret for den daglige ledelsen direkte til lederen for Norges Bank Investment Management gjennom stillingsinstruks.

6.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

6.3.1 Innledning

Finansiell stabilitet er et av hovedmålene til Norges Bank i arbeidet med å sikre økonomisk stabilitet. Norges Bank har et særlig ansvar for å bidra

til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer. Et stabilt finansielt system er også viktig for å sikre finansiering og risikofordeling i samfunnet.

Målsettingen om finansiell stabilitet er forankret i sentralbankloven. Paragraf 1 sier at banken skal utstede sedler og mynt, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt og valutamarkedene. Paragraf 3 sier at banken skal varsle departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter fra andre enn banken. Paragrafen sier også at banken skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene. Av loven følger også et særlig ansvar for at bankvesenet fungerer som det skal. Loven om betalingssystemet gir Norges Bank ansvaret for å gi konsesjon til avregnings- og oppgjørssystemene for bankene og for å føre tilsyn med systemene.

Norges Bank styrer likviditeten i banksektoren fra dag til dag ved å tilby bankene lån og ved å ta imot innskudd. Det gir Norges Bank et spesielt ansvar for å overvåke likviditetsrisikoen i banksystemet. Som långiver i siste instans har Norges Bank en sentral rolle når det gjelder å håndtere kriser i det finansielle systemet.

Ifølge forskrift om motsyklisk kapitalbuffer skal Norges Bank hvert kvartal utarbeide et grunnlag for beslutningen om nivået på den motsykliske kapitalbufferen og gi råd om nivået.

6.3.2 Norges Banks vurdering av tilstanden i finansmarkedet

Kapital- og bufferkravene i EUs kapitaldekningsregelverk (CRD IV / CRR) ble innført i Norge 1. juli 2013. Finansdepartementet bestemte 18. juni 2015 at det motsykliske bufferkravet skulle heves fra 1,0 til 1,5 prosent av risikovektede eiendeler med virkning fra 30. juni 2016. Systemviktige finansinstitusjoner har et tilleggskrav til ren kjernekapitaldekning på 1,0 prosent, som øker til 2,0 prosent 1. juli 2016. I Norge er DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS systemviktige.

I tillegg til kapitalkravene som følger av pilar 1-krav, kommer pilar 2-krav som skal dekke risiko som ikke, eller bare delvis, blir dekket av pilar 1-krav. Pilar 2-kravene er individuelle og avhenger av Finanstilsynets vurdering av risikoen i den aktuelle banken. Flere banker må fremdeles bygge kapital etter å ha annonsert at de sikter mot 14–15 prosent ren kjernekapitaldekning innen utgangen av 2016.

Norges Bank har i finansiell stabilitet-rapporten foreslått at et krav til uvektet kapitalandel kan erstatte overgangsregelen (Basel I-gulvet). Krav til uvektet kapitalandel bør etter Norges Banks vurdering bestå av minimumskrav og bufferkrav i samsvar med kravene til risikovektet kapital. Det samlede kravet bør være høyt nok til at bankene minst holder dagens nivå på uvektet kapitalandel på om lag 6 prosent.

I Finansiell stabilitet 2015 ble det gjennomført en stresstest av de største norske bankene. Stresstesten viser at bankene kan få store utlånstap ved et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. En analyse av kreditttrisikoen i foretak innenfor næringseiendom og bygg og anlegg viser at utviklingen i disse næringene vil ha mye å si for soliditeten til bankene ved et tilbakeslag.

Norges Bank vurderer bankenes samlede eksponering mot oljeprodusenter som liten. Enkelte banker har likevel en stor andel av foretaksutlåne til bransjer innenfor oljerelatert virksomhet. Utlåne til bankene er i stor grad klassifisert som lav eller middels risiko. Fallet i oljepriisen og nedgangen i oljeinvesteringene kan bidra til at bankenes tap på utlån til oljerelaterte foretak vil øke framover.

Finansdepartementet har fastsatt forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig som gjelder fra 1. juli 2015 til 31. desember 2016. Norges Bank deltok i høringsrunden.

6.3.3 Råd om motsyklisk kapitalbuffer

I tråd med forskrift av 4. oktober 2013 utarbeider Norges Bank et beslutningsgrunnlag og gir Finansdepartementet råd om nivået på bankenes motsykliske kapitalbuffer fire ganger i året. Beslutningsgrunnlaget for rådet blir lagt frem i Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet. Kravet til den motsykliske kapitalbufferen er fastsatt til 1 prosent og vil øke til 1,5 prosent fra 30. juni 2016.

Utgangspunktet for Norges Banks vurdering er at bankene bør bygge opp og holde en motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalanser bygger seg opp, eller har bygd seg opp. Ved tilbakeslag i økonomien og store tap i bankene, kan bufferkravet settes ned for å motvirke at en strammere utlånspraksis skal forsterke nedgangen. Bufferkravet bør ikke uten videre trappes ned selv om det skulle være tegn til at de finansielle ubalansene blir mindre.

Norges Banks vurdering av de finansielle ubalansene tar utgangspunkt i forholdet mellom kreditt og BNP og hvordan det avviker fra en langsik-

tig trend. I tillegg blir utviklingen i boligprisene, prisene på næringseiendom og hvor stor del av finansieringen bankene henter i finansmarkedene, analysert. De fire indikatorene steg kraftig i årene før finanskrisen.

Fra midten av 1990-årene til 2008 steg den samlede gjelden til husholdningene og foretakene i fastlandsøkonomien markert raskere enn verdiskapingen. Kredittindikatoren fortsatte å øke i årene etter krisen, men i en roligere takt. I 2015 steg gjelden til husholdningene fremdeles raskere enn de disponible inntektene, men veksten i gjelden gikk litt ned på slutten av 2015. Den nye forskriften om utlån til boligformål kan etter Norges Banks vurdering ha bidratt til noe lavere kredittvekst. Gjennom høsten varslet bankene i Norges Banks utlånsundersøkelse strammere kredittpraksis overfor husholdninger og foretak. Veksten i bankgjelden til foretakene økte i 2015, særlig for foretak innenfor næringseiendom og bygg og anlegg. Veksten i obligasjonsgjelden til foretakene fortsatte å minke i 2015 og veksten var nær null på slutten av året. For oljerelaterte foretak med lav kredittvurdering var det vanskelig å få tilgang på obligasjonsfinansiering.

Veksttakten i boligprisene ble svakere gjennom 2015, etter kraftig vekst høsten 2014. Fra desember 2014 til desember 2015 steg boligprisene i Norge samlet sett om lag i samme takt som de disponible inntektene til husholdningene, men de regionale forskjellene var store. Prinsindikatoren for næringseiendom har steget markert de siste årene. Prosentandelen markedsfinansiering i bankene har vært nokså stabil.

Norges Bank ga i juni 2015 råd om å øke bufferkravet til 1,5 prosent med virkning fra sommeren 2016. Vurderingen til hovedstyret var at den vedvarende oppgangen i gjeldsbelastningen til husholdningene og høy prisvekst på eiendom de siste årene, var tegn på at finansielle ubalanser hadde fortsatt å bygge seg opp. Finansdepartementet bestemte seg for å fastsette bufferkravet i tråd med rådet fra Norges Bank med virkning fra 30. juni 2016. Vurderingen av de finansielle ubalansene endret seg lite i andre halvår 2015, og Finansdepartementet besluttet i tråd med råd fra Norges Bank å holde bufferkravet uendret i tredje og fjerde kvartal.

6.3.4 Nye krav til likviditet

En av de viktigste funksjonene til bankene er å gjøre om innskudd med kort bindingstid til utlån med lang løpetid. Løpetidstransformasjon innebærer likviditetsrisiko for bankene. Bankene må

erstatte innskudd som blir trukket ut og fornye finansiering som forfaller før utlånene blir tilbakebetalte. Problemer med refinansiering i en bank kan smitte over til andre banker og gi uro i det finansielle systemet. Dette ble tydelig i 2008. Bankene har forbedret finansieringsstrukturen og redusert likviditetsrisikoen etter finanskrisen.

Finansdepartementet fastsatte i 2015 regler om krav til likviditetsreserver (Liquidity Coverage Ratio, LCR). Likvide eiendeler må minst tilsvare forventede netto utbetalinger de neste 30 dagene gitt forutsetninger som innebærer en kraftig stressituasjon. Kravet blir faset gradvis inn og skal være på plass ved utgangen av 2017. Systemviktige finansinstitusjoner måtte oppfylle likviditetskravet fullt ut fra 31. desember 2015. Finanstilsynet er bedt om å utrede krav til LCR i signifikante valutaer, inkludert norske kroner, innen utgangen av august 2016.

Det foreslåtte kravet til stabil finansiering (NSFR) sier at lite likvide eiendeler skal være stabilt finansiert. Utlån til kunder og pantsatte eiendeler er eksempler på lite likvide eiendeler. Stabil finansiering vil blant annet være kjernekapital, obligasjonsfinansiering med lang gjenstående løpetid og ulike typer kundeinnskudd. EU-kommisjonen skal legge fram et forslag til lovtekst for NSFR i 2016. Målt med NSFR har likviditetsrisikoen til norske banker falt de siste årene.

6.4 Betalingssystemet, sedler og mynter

Norges Bank gjør opp betalinger mellom bankene på kontoene deres i Norges Bank og forsyner samfunnet med sedler og mynter på en måte som fremmer et effektivt betalingssystem. I tillegg overvåker Norges Bank betalingssystemene og systemene for verdipapiroppgjør som til sammen utgjør den finansielle infrastrukturen. Formålet er å fremme robuste og effektive betalings- og oppgjørssystemer og slik bidra til å styrke stabiliteten i det finansielle systemet.

De norske betalingssystemene og annen finansiell infrastruktur har fungert godt i 2015. Med unntak av et kortvarig avbrudd mot slutten av året var driften av Norges Banks oppgjørssystem stabil i 2015. I oppgjørssystemet ble det i gjennomsnitt gjort opp betalinger for 219 milliarder kroner daglig. Fra november 2015 har Norges Bank hatt tilgang til en forsterket beredskapsløsning for oppgjørssystemet i tillegg til de drifts- og reserveløsningsene som alt er i bruk.

Arbeidet med å utvikle en ny seddelserie er i rute, og de to første valørene er planlagt satt i sirkulasjon i andre kvartal 2017. I 2015 har arbeidet med å ferdigstille motivene og transformere dem til seddelspråk vært en hovedaktivitet.

6.4.1 Overvåking av finansiell infrastruktur

To interbanksystemer har konsesjon fra Norges Bank etter betalingssystemloven: avregningssystemet NICS (Norwegian Interbank Clearing System) og interbanksystemet til den private oppgjørskonten DNB Bank ASA. Systemet til den private oppgjørskonten SpareBank 1 SMN er fritatt for konsesjon. Avregningene fra NICS blir gjort opp i Norges Bank for de bankene som har oppgjør direkte i sentralbanken. Etter at oppgjøret er utført i Norges Bank, gjennomfører DNB Bank ASA og SpareBank 1 SMN oppgjør med sine deltakerbanker. Tilsynet Norges Bank har med de konsesjonspliktige interbanksystemene, skjer blant annet på basis av rapporteringskrav og tilsynsmøter.

Norges Bank overvåker også verdipapiroppgjøret. Arbeidet skjer i samarbeid med Finanstilsynet som fører tilsyn med Verdipapirsentralen ASA. Det finnes ikke lenger sentrale motparter med hovedkontor i Norge, og norske myndigheter har dermed ikke hovedansvaret for tilsyn og overvåking av noen sentrale motparter. Norske aktører kan fremdeles være sårbare for svikt hos utenlandske sentrale motparter. Norges Bank legger derfor vekt på å delta i «colleges» som overvåker og fører tilsyn med sentrale motparter som har virksomhet i flere land.

Norges Bank deltok i en sentralbankgruppe som overvåker CLS Bank, en internasjonal bank som er spesialisert på valutahandelsoppgjør. Den amerikanske sentralbanken leder denne gruppen.

Norges Bank vurderer det slik at den finansielle infrastrukturen i Norge i grove trekk er robust og effektiv. Det har vært få avvik i interbanksystemene og verdipapirsystemene i 2015.

I rapporten Finansiell infrastruktur 2015 vurderte Norges Bank alle norske systemer opp mot nye internasjonale prinsipper fra Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) i BIS og International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Vurderingen tok utgangspunkt i egevalueringene til eierne. Vurderingen av systemene for verdipapiroppgjør ble gjort i samarbeid med Finanstilsynet. Norges Bank mener at de norske betalings- og oppgjørssystemene oppfyller de fleste av prinsippene fra CPMI/IOSCO. Det var enkelte mangler, blant

annet i tilknytning til prinsippene for styringsstruktur, operasjonell risiko og indirekte deltagelse. Norges Bank følger opp tiltak fra eierne for å rette på mangler.

I rapporten Finansiell infrastruktur 2015 drøfter Norges Bank også utviklingen i den finansielle infrastrukturen og overvåkingen av de enkelte systemene. Norges Bank peker blant annet på utfordringer knyttet til beredskap, utkontraktering, håndtering av risiko i sentrale motparter, effektivitet i kunderettet betalingsformidling og nye betalingsmåter. Norges Bank-memoet «Utviklingstrekk i kunderetta betalingsformidling» viser statistiske utviklingstrekk.

6.4.2 Norges Banks oppgjørssystem

Norges Bank er den øverste oppgjørskontoret for betalinger mellom bankene i Norge. Denne oppgaven er knyttet til det ansvaret Norges Bank har etter sentralbankloven for å fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet, og til bankenes mulighet til å ha konto og ta opp lån i Norges Bank. Fordi sentralbanken utsteder penger, er innskudd i sentralbanken uten kreditt- og likviditetsrisiko for bankene. Derfor er renten på sentralbankpenger en basis for rentedanningen i hele økonomien.

Alle banker i Norge kan ha konto i Norges Bank. Ved utgangen av 2015 hadde 129 banker slik konto, mot 131 i 2014. Av disse deltok 23 banker direkte i oppgjør av avregninger i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). De andre bankene benyttet kontoen til betalinger som i hovedsak er knyttet til lån og innskudd i Norges Bank. CLS Bank (Continuous Linked Settlement) har en konto som blir benyttet til daglige oppgjør av kronedelen av handel med valuta innenfor det internasjonale systemet for oppgjør av slike handler. Det sveitsiske selskapet SIX x-clear AG er sentral motpart i handel med finansielle instrumenter og har konto i NBO for daglige oppgjør av posisjoner i denne oppgjørsvirksomheten.

To sentralbanker og Den internasjonale oppgjørskontoret (BIS) har også konto i NBO. To banker og Bankenes sikringsfond har avtale om beredskapskonto som kan aktiveres av Norges Bank dersom eieren av kontoen ber om det.

I Norges Banks oppgjørssystem ble det i 2015 i gjennomsnitt gjort opp betalinger for 219 milliarder kroner daglig.

Ved utgangen av 2015 hadde bankene folio- og reserveinnskudd på i alt 35,2 milliarder kroner. Bankene hadde samtidig døgnlån i Norges Bank (D-lån) på 0,7 milliarder kroner.

EVERY Norge AS leverer driftstjenester for oppgjørssystemet, og det italienske selskapet SIA S.p.A. leverer programvaren for oppgjørssystemet. Bortsett fra et kortvarig avbrudd mot slutten av året var driften av oppgjørssystemet stabil i 2015.

Bankene betaler for oppgjørstjenestene i Norges Bank. Prisene er satt slik at inntektene skal dekke de relevante kostnadene med å utføre tjenestene for bankene. I 2015 var prisene uendret fra 2014 og ga en inntekt på om lag 54 millioner kroner. Norges Bank har fastsatt nye priser for 2016 der noen tidligere priser for særskilte tjenester er tatt bort og innarbeidet i de faste prisene for kontoholdet.

I 2015 har Norges Bank inngått avtale med SWIFT SCRL om tilgang til en forsterket beredskapsløsning for driften av oppgjørssystemet. Denne løsningen kommer i tillegg til de drifts- og reserveløsningene som allerede er i bruk.

Sammen med sentralbankene i Danmark, Island og Sverige deltar Norges Bank i et nordisk forum for å utveksle erfaringer med oppgjørssystemene og med løsningene for pantsetting fra bankene for lån i sentralbankene. Fra 2015 deltar også den engelske sentralbanken i dette samarbeidet. Norges Bank deltok også i et internasjonalt samarbeid med flere sentralbanker og andre sentrale aktører for å fremme robuste beredskapsløsninger i systemviktige betalings- og oppgjørssystemer.

6.4.3 Sedler og mynter

6.4.3.1 Organisering av kontantforsyningen

Sentralbankloven gir Norges Bank ansvaret for å utstede pengesedler og mynter. Det innebærer blant annet å sørge for at det blir produsert et tilstrekkelig antall sedler og mynter til å dekke samfunnets behov, og at disse betalingsmidlene blir gjort tilgjengelige. Norges Bank forsyner bankene med kontanter fra fem sentralbankdepot, og bankene står for den videre distribusjonen til publikum. Sentralbanken har også et ansvar for å opprettholde en tilfredsstillende kvalitet på sedler og mynter i omløp ved å legge til rette for at slitte og skadde sedler og mynter blir tatt ut av omløp og destruert.

Målet for virksomheten til Norges Bank på kontantområdet er å fremme effektiviteten i kontantforsyningen og i det samlede betalingssystemet. Ulike tiltak er over tid satt i verk for å skape en mest mulig effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørene og et klarere skille mellom ulike typer tjenester.

Etter sentralbankloven er det bare Norges Bank selv som kan utstede sedler og mynter. Norges Bank må stå som skyldner for disse betalingsmidlene. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan utføres av andre, men Norges Bank må påse at oppgavene blir utført, og at utførelsen er i samsvar med de krav sentralbanken stiller. For å lette bankenes omfordeling og distribusjon av sedler og mynter, er det etablert en ordning der bankene, ut fra bestemte vilkår, får utbetalt rentekompensasjon for beholdninger de oppbevarer i private kontantdepoter. Ved utgangen av 2015 er det totalt 13 slike depoter rundt om i landet. NOKAS Kontanthåndtering AS og Loomis Norge AS drifter depotene. På denne måten har Norges Bank nå en grossistrolle, og bankene står for omfordelingen av kontanter seg imellom.

Norges Bank har satt bort flere oppgaver på kontantområdet. Sedler og mynter blir produsert av eksterne leverandører. Forvaltning av Norges Banks sentralbankdepoter i Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktert til NOKAS, som også utfører destruksjon på vegne av Norges Bank.

Norges Bank står selv for driften av sentralbankdepotet i Oslo og utfører også destruksjon og andre kontrolloppgaver knyttet til mottak og utsending av sedler og mynter.

6.4.3.2 *Utgivelser av minnemynter*

Norges Bank gir ut jubileums- og minnemynter i gull og sølv med spesiell hjemmel i sentralbankloven paragraf 16 og sirkulasjonsmynter med spesialpreg etter sentralbankloven paragraf 13, som er den generelle hjemmelen for utstedelse av mynter. Ifølge sentralbankloven paragraf 16 er det Kongen som avgjør at mynter skal bli gitt ut. Finansdepartementet har delegert myndigheten til å beslutte utgivelser til Norges Bank.

I 2015 har Norges Bank gitt ut en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere at det er 200 år siden Norges Høyesterett startet sin virksomhet.

I 2017 er det 100 år siden det første samiske riksmøtet ble avholdt i Trondheim. Norges Bank har vedtatt å gi ut en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere denne begivenheten.

6.4.3.3 *Arbeidet med ny seddelserie*

Arbeidet med å utvikle en ny seddelserie ble satt i gang tidlig i 2013. Bakgrunnen er at det er behov for å øke trykkghten, slik at norske sedler også i

fremtiden vil være vanskelige å forfalske. Dette vil bli gjort ved å legge inn nye sikkerhetselementer, både for visuell kontroll av publikum og for maskinell kontroll i automater o.l.

Norges Bank har bestemt at den nye seddelserien skal settes i sirkulasjon i tre omganger. Først skal 100- og 200-kroneseddelen lanseres. Disse to valørene vil tidligst bli satt i sirkulasjon i andre kvartal 2017. Deretter vil det ta minst ett år før 50- og 500-kroneseddelen blir gitt ut. 1000-kroneseddelen vil bli satt i sirkulasjon til slutt. Det skal etter planen skje innen utgangen av 2019. Det er knyttet stor usikkerhet til framdriften i prosjektet, så tidspunktet for lansering kan bli endret.

Når de nye seddelvalørene blir satt i sirkulasjon, vil de gamle sedlene fremdeles kunne brukes i en begrenset periode – den nye og den gamle utgaven vil derfor sirkulere parallelt i denne perioden. I oktober 2014 ble det etter en kunstnerkonkurranse bestemt hvilke motivforslag som skal danne utgangspunktet for designet på den nye seddelserien. I 2015 har arbeidet med å ferdigstille motivene og transformere disse til seddelspråk, det vil si tegne ut i strek/linjer, være en hovedaktivitet. Integrering og utforming av sikkerhetselementer har også inngått i arbeidet. Det er denne prosessen som gjør en seddel til et avansert og unikt produkt.

Høsten 2015 ble det gjennomført prøvetrykk av ny 100-kroneseddelen med godt resultat, og planen er at denne valøren skal produseres før sommeren 2016. Arbeidet med å ferdigstille designet på 200-kroneseddelen er også i full gang, og produksjonen av denne valøren er planlagt å skulle skje høsten 2016. For å være sikker på at sedlene fungerer på automater og i minibanker, må de være tilgjengelige for testing i god tid før lanseringen.

6.5 **Utøvelse av pengepolitikken**

6.5.1 **Retningslinjene for pengepolitikken**

Etter sentralbankloven § 1 skal Norges Bank være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal utstede sedler og mynt, fremme et effektivt betalingssystem og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene.

De nåværende retningslinjene for pengepolitikken ble fastsatt i forskrift 29. mars 2001, jf. boks 6.1. Retningslinjene ble grunnlagt og utdypet i St.meld. nr. 29 (2000–2001) Retningslinjer for den økonomiske politikken, som ble lagt fram samme dagen.

Boks 6.1 Forskrift om pengepolitikken

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

I

§ 1

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

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

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

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

§ 2

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

§ 3

Den norske kronens internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarke-

§ 4

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

II

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

Forskriften sier at Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon, definert som en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst. I St.meld. nr. 29 (2000–2001) står det videre at rentesettingen til Norges Bank skal være fremoverskuende og ta tilbørlig hensyn til usikkerhet knyttet til makroøkonomiske prognoser og vurderinger. Når hovedstyret i Norges Bank fastsetter renten, skal det tas hensyn til at det kan ta tid før endringer i politikken får virkning.

Den langsiktige oppgaven til pengepolitikken er å medvirke til å gi økonomien et nominelt ankerfeste. Forskriften etablerer fleksibel inflasjonsstyring som rettesnor for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må Norges Bank veie hensynet til lav og stabil inflasjon mot hensynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting. Ofte er det ingen motsetning mellom disse to hensynene. Dersom det kommer til konflikt, må Norges Bank utøve skjønn når de to hensynene veies mot hverandre.

6.5.2 Virkemidler og avveier i pengepolitikken

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

Markedsaktørenes forventninger til styringsrenten avhenger av hva de tror om den økonomiske utviklingen, særlig om vekst og prisstiging. I tillegg vil aktørenes syn på det fremtidige handlingsmønsteret til sentralbanken påvirke renteforventningene. Markedsrentene påvirker kronekursen, prisene på verdipapirer, boligprisene og etterspørselen etter lån, investeringer og forbruk. Dessuten påvirker Norges Banks styringsrente forventningene om den økonomiske utviklingen

og fremtidig inflasjon. Gjennom alle disse kanalene virker renten på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene, og på priser og lønninger.

I årsmeldingen for 2015 skriver Norges Bank blant annet dette om fleksibel inflasjonsstyring:

Noregs Bank siktar mot ei prisstiging nær 2,5 prosent over tid. I gjennomføringa av pengepolitikken legg Norges Bank til grunn at inflasjonsstyringa skal vere fleksibel, slik at det blir lagt vekt på både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetjing når renta skal setjast.

Fire ganger i året publiserer Norges Bank Pengepolitisk rapport samtidig med publisering av hovedstyrets rentebeslutninger. I rapportene vurderer Norges Bank den økonomiske situasjonen og utviklingen. Dessuten inneholder rapporten vurderinger fra Norges Bank om den motsykliske kapitalbufferen, jf. omtale i kapittel 2.

Norges Bank publiserer prognoser for utviklingen fremover, herunder prognoser for styringsrenten. Banken redegjør for hvordan de ulike hensynene i pengepolitikken veies mot hverandre. Når Norges Banks handlingsmønster i pengepolitikken blir oppfattet som stabilt og troverdig, styrker det også effekten av pengepolitikken. Norges Bank har satt opp en liste med kriterier for hva banken mener gir en god fremtidig utvikling i renten. Det er gjort rede for kriteriene i de pengepolitiske rapportene.

Gjennomføringen av pengepolitikken krever god tilgang på informasjon om den økonomiske utviklingen. Norges Bank har siden 2002 hentet inn informasjon om utviklingen i produksjon og priser, og om planer for investeringer og sysselsetting fra et eget regionalt nettverk av foretak og offentlige virksomheter. Om lag 1 500 kontakter er tilknyttet dette nettverket. Sammen med tilgjengelig offisiell statistikk er rapportene fra det regionale nettverket en viktig del av beslutningsgrunnlaget til banken.

6.5.3 Utøvelsen av pengepolitikken i 2015

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Derfor er utviklingen i inflasjon, produksjon og sysselsetting i 2015 også påvirket av pengepolitikken i tidligere år.

På rentemøtet i desember 2014 reduserte Norges Bank styringsrenten med 0,25 prosentenheter, til 1,25 prosent. Strategien hovedstyret la for styringsrenten i den pengepolitiske rapporten fra desember 2014, var at renten burde ligge i inter-

vallet $\frac{3}{4}$ – $1\frac{3}{4}$ prosent i perioden fram til neste rapport skulle legges fram, i mars 2015, med mindre norsk økonomi skulle bli utsatt for nye store forstyrrelser.

Fram mot rentemøtet i mars gjennomførte flere sentralbanker, herunder Den europeiske sentralbanken (ESB) og Sveriges riksbank, ytterligere lettelser i pengepolitikken. Veksten hos handelspartnerne var moderat, om lag som lagt til grunn i den pengepolitiske rapporten i desember 2014. Både oljeprisen og kronen utviklet seg noe svakere enn anslått. Ifølge Norges Bank hadde utviklingen i norsk økonomi vært om lag som ventet, men utsiktene fremover var svakere enn det som tidligere var lagt til grunn. På rentemøtet i mars la Norges Bank vekt på at styringsrenten hadde blitt satt ned i desember 2014 for å motvirke faren for at oljeprisfallet skulle føre til en markert svekkelse av norsk økonomi. Hittil hadde utslagene i realøkonomien vært relativt små. Etter en samlet vurdering besluttet hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 1,25 prosent. I Pengepolitisk rapport 1/15 (PPR 1/15) la banken fram en prognose for styringsrenten som tilsa at den ville ligge rundt 1 prosent de neste årene, for deretter å øke gradvis. Prognosen for styringsrenten var lavere enn i desember 2014 for hele prognoseperioden.

Utover våren var utviklingen hos handelspartnerne litt svakere enn lagt til grunn i PPR 1/15. Veksten i norsk økonomi utviklet seg likevel om lag som ventet. Resultatene fra lønnsoppgjøret indikerte at lønnsveksten i 2015 kom til å bli lavere enn anslått. Boligprisene hadde fortsatt å øke, og gjelden til husholdningene hadde økt mer enn ventet. Konsumprisveksten var nær 2,5 prosent, og om lag som anslått. På rentemøtet i mai vedtok hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 1,5 prosent.

Fram mot rentemøtet i juni var utviklingen hos handelspartnerne svakere enn anslått. Oljeprisen var i juni mellom 60 og 65 dollar per fat, dvs. litt høyere enn lagt til grunn i den pengepolitiske rapporten fra mars. Kronen hadde så langt i kvartalet vært i tråd med Norges Banks anslag fra PPR 1/15, men den svekket seg i ukene fram mot rentemøtet. Ny informasjon indikerte at veksten i norsk økonomi var litt svakere enn ventet, og Norges Bank vurderte også utsiktene fremover til å være svekket. Konsumprisveksten hadde den siste tiden variert mellom 2 og 2,5 prosent. Norges Bank pekte på at kronesvekkelsen trolig ville trekke i retning av høyere prisvekst en periode, men at prisveksten lenger fram ville bli dempet av nedgangen i lønnsveksten. På rentemøtet i juni la

Tabell 6.1 Rentebeslutningene til hovedstyret i Norges Bank i 2015

Rentemøte	Endring i prosentenheter	Styringsrenten etter møtet	Prognose for gjennomsnittlig styringsrente i 2017
Mars	0,00	1,25	1
Mai	0,00	1,25	–
Juni	-0,25	1,00	1
September	-0,25	0,75	½
November	0,00	0,75	–
Desember	0,00	0,75	0,4

Kilde: Norges Bank

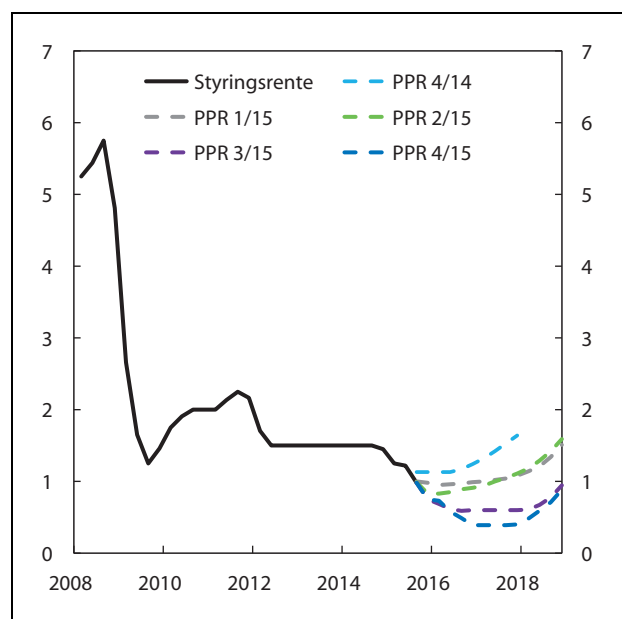
Norges Bank vekt på at vekstutsiktene og drivkreftene for inflasjonen lenger fram i tid var svekket. Etter en samlet vurdering besluttet hovedstyret å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1,0 prosent. I Pengepolitisk rapport 2/15 la banken fram en prognose for styringsrenten som tilsa at den ville ligge i overkant av $\frac{3}{4}$ prosent det nærmeste året, for deretter å øke gradvis. Prognosen for styringsrenten var noe lavere enn i mars 2015 fram til andre halvår 2017, men litt høyere mot slutten av anslagsperioden.

Gjennom sommeren falt oljeprisen. Kronen svekket seg markert, og var svakere enn anslått i den pengepolitiske rapporten fra juni. Anslagene for veksten hos Norges handelspartnere var noe lavere enn i juni, og prisingen i rentemarkedet indikerte at den forventede renteoppgangen ute igjen var skjøvet ut i tid. Veksten i norsk økonomi hadde vært om lag som anslått i PPR 2/15, men utsiktene for utviklingen fremover fremsto som svakere. Veksten i konsumprisene hadde vært høyere enn Norges Bank anslo i juni. På rentemøtet i september la hovedstyret i Norges Bank vekt på at nedgangen i oljeprisen ville dempe veksten i norsk økonomi. Det ble pekt på at krone-svekkelsen trolig ville løfte prisveksten på kort sikt, men at det lenger fram var utsikter til lavere inflasjon. På rentemøtet i september besluttet hovedstyret i Norges Bank å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter, til 0,75 prosent. Samtidig la banken fram en prognose for styringsrenten som tilsa at den ville avta til i overkant av $\frac{1}{2}$ prosent i 2016. Prognosen for styringsrenten var lavere enn i juni 2015 for hele prognoseperioden.

Fram mot rentemøtet i november var veksten hos handelspartnerne om lag som anslått i Pengepolitisk rapport 3/15. Flere sentralbanker hadde kommet med signaler om ytterligere lettelse i

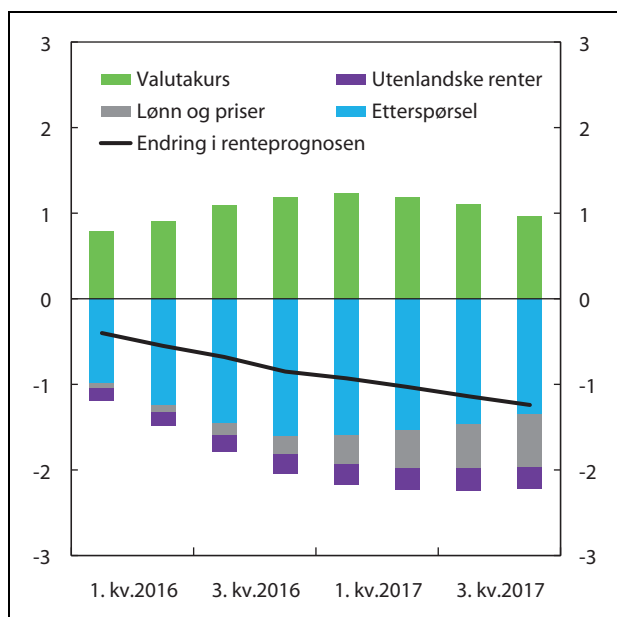
pengepolitikken. Oljeprisen utviklet seg om lag som Norges Bank hadde lagt til grunn, men kronen var svakere enn anslått i PPR 3/15. Norsk økonomi utviklet seg litt svakere enn Norges Bank hadde ventet. Etter en samlet vurdering besluttet Norges Bank på rentemøtet i november å holde styringsrenten uendret på 0,75 prosent.

I tiden etter rentemøtet i november fortsatte fallet i oljeprisen, og i desember 2015 var den kommet ned i underkant av 40 dollar per fat. Det var utsikter til at veksten hos handelspartnerne ville ta seg litt opp, om lag som lagt til grunn i PPR 3/15. Veksten i norsk økonomi var i desember

Figur 6.1 Prognose for styringsrenten i ulike pengepolitiske rapporter. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2018¹

¹ Figur 6.1 er lik figur 1.2 i årsmeldingen fra Norges Bank for 2015.

Kilde: Norges Bank.



Figur 6.2 Endring i prognosen for styringsrenten fra Pengepolitisk rapport 4/14 til Pengepolitisk rapport 4/15. Prosentenheter. 1.kv.2016 – 4.kv.2017¹

¹ Figur 6.2 er lik figur 1.7 i årsmeldingen fra Norges Bank for 2015.

Kilde: Norges Bank.

godt i tråd med Norges Banks anslag fra september. Det var imidlertid tegn til at effekten av oljeprisfallet spredde seg til flere sektorer i norsk økonomi, sektorer hvor veksten til da hadde holdt seg oppe. På den annen side bidro en svakere krone til økt lønnsomhet i eksportbedrifter og importkonkurrerende virksomheter. Veksten i konsumprisene var om lag som Norges Bank anslo i september. Ved rentemøtet i desember la hovedstyret vekt på at utviklingen i norsk økonomi hadde vært om lag som anslått i PPR 3/15. Det var utsikter til at veksten fremover ville bli litt svakere enn ventet. Samtidig pekte hovedstyret på at usikkerhet om virkningen av pengepolitikken talte for å gå gradvis fram i rentesettingen. Etter en samlet vurdering besluttet Norges Bank å holde styringsrenten uendret på 0,75 prosent. I Pengepolitisk rapport 4/15 la banken fram en prognose for styringsrenten som tilsa at den ville avta til i underkant av ½ prosent i 2016. Prognosen for styringsrenten var lavere enn i september.

Figur 6.2 viser endringene i prognosen for styringsrenten fra Pengepolitisk rapport 4/14 til Pengepolitisk rapport 4/15. Gjennom 2015 nedjusterte Norges Bank prognosen for styringsrenten de neste årene. Søylene viser hvordan ulike faktorer isolert sett har bidratt til endringer i Norges Banks renteprognose. Både utsikter til lavere

etterspørsel hjemme og lavere lønnsvekst dro renteprognosen ned gjennom året, mens svakere kronkurs trakk i motsatt retning.

6.5.4 Utviklingen i risikopåslagene i pengemarkedet

Risikopåslagene i det norske pengemarkedet tok seg opp fra 2014 til 2015. Målt ved forskjellen mellom tremåneders pengemarkedsrente på lån i norske kroner og markedsaktørenes forventede styringsrente i samme periode var påslaget i gjennomsnitt i overkant av 30 basispunkter i 2015.

I årsmeldingen for 2015 skriver Norges Bank blant annet dette om årsaken til økningen i risikopåslaget:

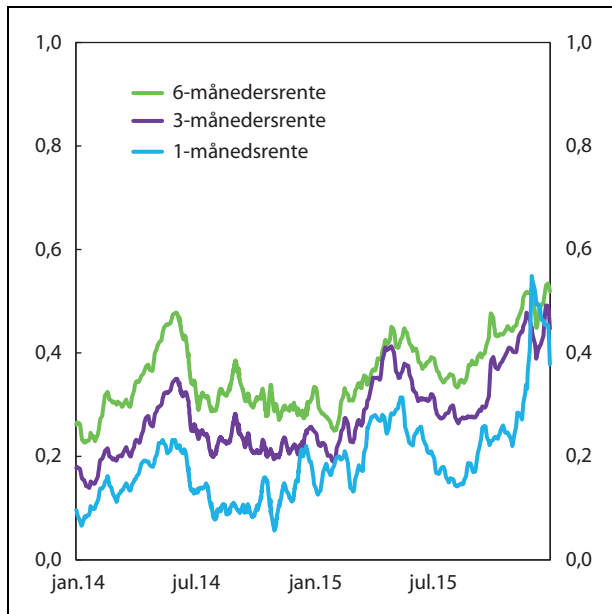
I dei daglege kvoteringane av Nibor tek bankene i Nibor-panelet utgangspunkt i ei dollarrente som skal reflektere bankane sin kostnad ved å låne dollar i den usikra interbankmarknaden. Dollarrenta blir korrigert for termintillegget mellom dollar og norske kroner. Denne konstruksjonen av Nibor som ei valuta-swaprente gjer at internasjonale forhold kan få smitteeffektar på norske pengemarknadsrenter.

I 2015 bestemte Den europeiske sentralbanken (ESB) seg for å auke verdipapirkjøpa sine. Dette auka tilbodet av euro i forhold til dollar gjer det dyrare å byte til seg dollar mot euro i valutaterminmarknaden. Det tilseier eit høgare rentepåslag i dollarrenta Kliem, som blir brukt som utgangspunkt for Nibor.

Termintillegget mellom dollar og norske kroner blir påverka av det relative tilbodet av dollar og norske kroner. Låg strukturell likviditet kan gjere bankane meir usikre på sin eigen likviditetssituasjon i norske kroner. Periodevis låg strukturell likviditet, spesielt mot slutten av året, bidrog derfor truleg til noko av auken i rentepåslaget i 2015.

Risikopåslaget i det norske pengemarkedet har de siste årene vært høyere i Norge enn i mange andre land. Det er en viktig årsak til at myndighetene i flere år har arbeidet med å innføre strukturelle tiltak for det norske pengemarkedet.

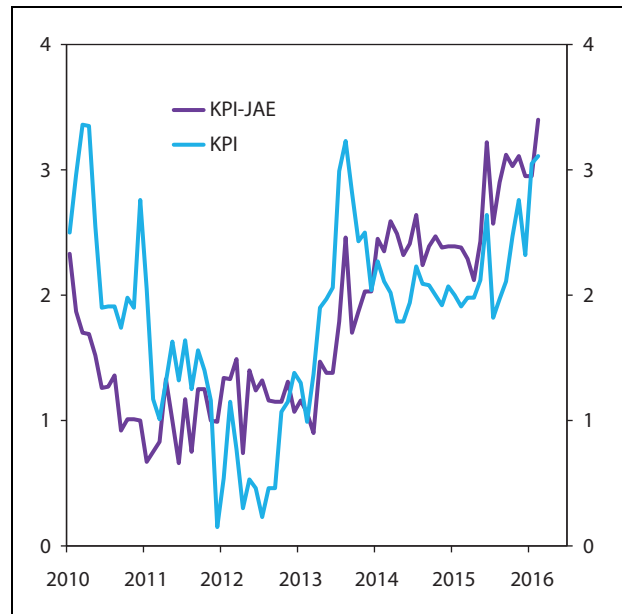
Regler for å fastsette Nibor og tilsvarende renter i andre land har stort sett vært overlatt til de involverte bankene og deres organisasjoner. Misbruk og manipulasjon er imidlertid avdekket i en rekke andre land, og det har vært reist spørsmål



Figur 6.3 Differansen mellom pengemarkedsrenter og forventet styringsrente. Prosentenheter. Fem dagers glidende gjennomsnitt. 1. januar 2014–31. desember 2015¹

¹ Figur 6.3 er lik figur 3.4 i årsmeldingen fra Norges Bank for 2015.

Kilde: Norges Bank.



Figur 6.4 KPI og KPI-JAE. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2010–februar 2016¹

¹ Figur 6.4 er nesten lik figur 1.33 i Pengepolitisk rapport 1/16 fra Norges Bank.

Kilde: Norges Bank.

også ved Nibors troverdighet. Ved kongelig resolusjon 4. desember 2015 ble det bestemt at lov om fastsettelse av referanserenter (referanserente-loven) skulle innføres 1. januar 2016. Loven er utarbeidet på bakgrunn av høringsnotat fra Finanstilsynet og har til hensikt å bringe fastsettelsen av norske referanserenter under offentlig regulering og tilsyn. Etter den nye loven skal fastsettelsen av allment brukte referanserenter organiseres forsvarlig, og administrator (den som er ansvarlig for fastsettelsen av referanserenten) og organiseringen skal godkjennes av Finansdepartementet. Finanstilsynet skal føre tilsyn med fastsettelsen av referanserenter og kan gi pålegg om endringer dersom det kommer fram at fastsettelsen ikke er forsvarlig eller på annen måte er i strid med reglene.

6.5.5 Utviklingen i inflasjon, produksjon, sysselsetting og valutakurs

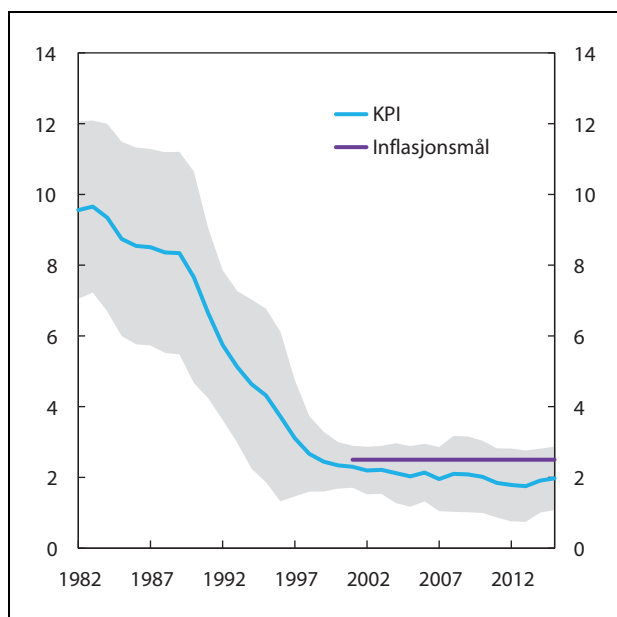
Konsumprisindeksen (KPI) kan variere mye fra måned til måned. Det kan for eksempel skyldes store svingninger i strømprisene. I ulike indikatorer for underliggende prisvekst har en forsøkt å fjerne de endringene i konsumprisene som kommer av midlertidige forstyrrelser. Pris-

veksten justert for avgiftsendringer og utenom energivarer (KPI-JAE) er et slikt mål. Siden 2008 har Norges Bank også beregnet indikatoren KPIXE for underliggende inflasjon. I denne indikatoren er KPI justert for avgiftsendringer og midlertidige endringer i energiprisene, mens den sikter mot å fange opp eventuelle trender i energiprisene.

Veksten i konsumprisene (KPI) var på 2,1 prosent fra 2014 til 2015, opp fra 2,0 prosent året før. Økningen i KPI-JAE var 2,7 prosent i 2015. De siste fem årene har KPI i gjennomsnitt økt med 1,7 prosent årlig. Figur 6.4 viser veksten i konsumprisene de siste årene.

I årsmeldingen for 2015 skriver Norges Bank blant annet dette om utviklingen i inflasjonen over tid:

Erfaringane med fleksibel inflasjonsstyring i Noreg har vore gode. (...) De siste 15 åra har inflasjonen i gjennomsnitt vore noko under, men nær 2,5 prosent. Avviket fra inflasjonsmålet kan mellom anna sjåast i samanheng med fleire trekk på tilbodssida av økonomien på 2000-talet, som god vekst i produktiviteten, høg arbeidsinnvandring og låg prisvekst på importerte konsumvarer.



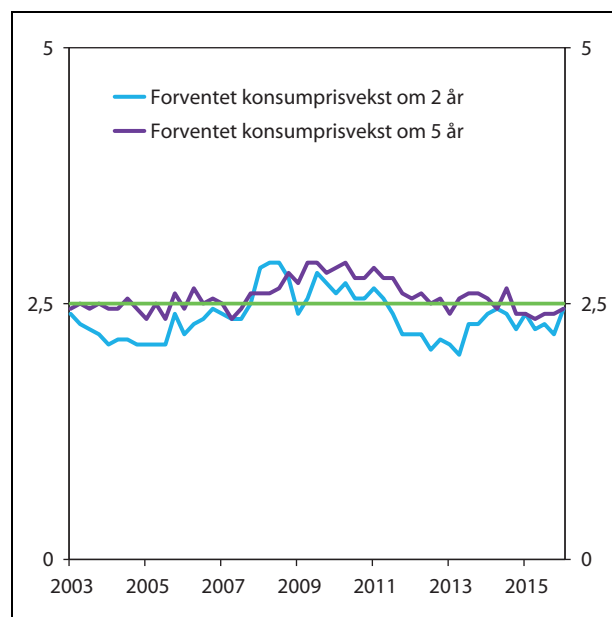
Figur 6.5¹ Inflasjon. Glidende tiårgjennomsnitt² og variasjon³ i KPI. Prosent. 1982–2015

¹ Figur 6.5 er lik figur 1.3 i årsmeldingen fra Norges Bank for 2015.

² Det glidende gjennomsnittet er beregnet over en tiårsperiode.

³ Båndet rundt KPI er variasjonen i KPI i snittperioden, målt ved +/- ett standardavvik.

Kilde: Norges Bank.



Figur 6.6 Forventet konsumprisvekst om to og fem år.² Prosent. 1.kv.2003 – 1.kv.2016¹

¹ Figur 6.6 er lik figur 2.2 i Pengepolitisk rapport 1/16 fra Norges Bank.

² Gjennomsnitt av forventningene til arbeidslivsorganisasjoner og økonomer i finansnæringen og akademien.

Kilde: Norges Bank.

Dersom aktørene i økonomien har tillit til at sentralbanken når inflasjonsmålet, vil de forvente at inflasjonen på sikt blir lik målet. I årsmeldingen for 2015 skriver Norges Bank blant annet:

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

På oppdrag fra Norges Bank gjennomfører Epinion kvartalsvise spørreundersøkelser om blant annet forventet inflasjon. Figur 6.6 viser utviklingen i forventet prisvekst de siste årene. I første kvartal 2016 forventet fagøkonomene en konsumprisvekst på 2,3 prosent om to år og på 2,2 prosent om fem år. Arbeidslivsorganisasjonene ventet en prisvekst på 2,6 prosent om to år og på 2,7 prosent om fem år. Husholdningene har vanligvis anslått en noe høyere prisvekst enn dette.

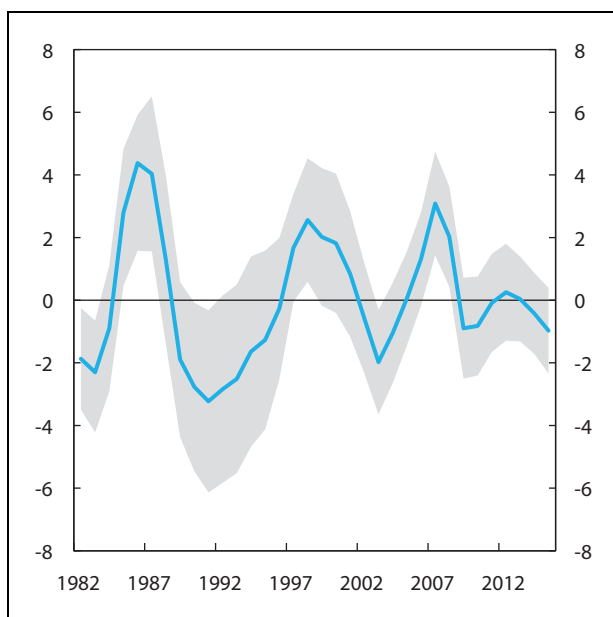
Norges Bank bruker blant annet et anslått produksjonsgap for å uttrykke hvordan de vurderer den samlede kapasitetsutnyttelsen i økonomien.

Produksjonsgapet viser avviket mellom BNP for Fastlands-Norge og et anslått normalnivå. Figur 6.7 viser Norges Banks anslag på produksjonsgapet og variasjonen i dette for årene 1982–2015. I årsmeldingen for 2015 skriver Norges Bank at målt på denne måten er svingningene i økonomien blitt redusert over tid.

Det er betydelig usikkerhet rundt beregningen av produksjonsgapet. I Norges Bank Staff Memo 7/12 står det blant annet:

Den potensielle produksjonen er ikke observerbar. Det er derfor usikkerhet om produksjonsgapet både i dag og fremover, og også i historien. Usikkerheten består i at det ikke er opplagt hvilken metode som bør benyttes for å beregne den potensielle produksjonen og produksjonsgapet (modellusikkerhet), parametrene i de ulike beregningsmetodene må anslås eller estimeres (parameterusikkerhet), og de historiske tallene og anslagene som produksjonsgapet bygges på, kan endres i ettertid (datausikkerhet). For eksempel revideres nasjonalregnskapstallene ofte.

Derfor mener Norges Bank at det også må benyttes andre indikatorer når en skal vurdere kapa-



Figur 6.7¹ Anslag på produksjonsgap². Nivå og variasjon³. Prosent. 1982–2015

¹ Figur 6.7 er lik figur 1.4 i årsmeldingen fra Norges Bank for 2015.

² Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og anslaget på potensielt BNP for Fastlands-Norge.

³ Båndet viser variasjon i produksjonsgapet målt ved +/- ett standardavvik. Standardavviket er beregnet over en tiårsperiode.

Kilde: Norges Bank.

sitetsutnyttelsen i økonomien. Utviklingen i arbeidsledigheten, sysselsettingen og kapasitetsutnyttingen som rapporteres i Norges Banks regionale nettverk er eksempler på slike indikatorer.

6.5.6 Vurderinger fra andre av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken

Det er kommet flere rapporter som omtaler utøvelsen av pengepolitikken i Norge i tiden etter at Finansmarknadsmeldinga 2014 ble lagt fram i april 2015. Nedenfor er vurderingene i følgende rapporter kort omtalt:

- Norges Bank Watch 2016, en rapport fra en ekspertgruppe oppnevnt av Centre for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI. Finansdepartementet bidrar i finansieringen av denne rapporten
- OECDs landrapport om Norge som ble publisert 18. januar 2016
- IMF sin rapport fra september 2015 i forbindelse med en artikkel IV-konsultasjon
- «Økonomisk utsyn over året 2015» fra Statistisk sentralbyrå, som ble offentliggjort 10. mars 2016

Norges Bank Watch rapporten sier blant annet følgende om hvordan Norges Bank utøvde pengepolitikken i 2015:

On the surface, monetary policy execution has been very successful this year. The Norwegian currency weakened sharply in 2013 and 2014, and this has continued during the year. The downturn has not markedly spread to industries and regions not directly hit by the oil price tumble, but we do not know to what extent this is a result of monetary policy or simply is the result of currency markets reacting to the weaker prospects of the Norwegian economy.

While we applaud the gradual lowering of the interest rate itself and the interest rate forecast path, we have some critical remarks on Norges Bank's communication with the public during the year. This has both to do with the communication given more continuously in monetary policy reports and otherwise, but we also wonder about to what degree Norges Bank's mandate and the Bank's own interpretation of the mandate in policy making enlightens us about what to expect when the economy enters uncharted terrain.

Norges Bank Watch-gruppen er kritisk til Norges Banks kommunikasjon i pengepolitikken i forbindelse med enkelte av rentemøtene i 2015. Det gjelder særlig rentemøtet i mars, da markedsaktører og analytikere ventet at Norges Bank ville redusere styringsrenten, men renten i stedet ble holdt uendret. Gruppen skriver blant annet:

It is hard to avoid the conclusion that 2015 was a bad year for Norges Bank in terms of predictability and consistency. It made a decision in March which few understood and no one foresaw. The meeting made it clear that shifts in risk assessment are not possible for outsiders to follow.

Gruppen har flere forslag knyttet til hvordan kommunikasjonen i pengepolitikken kan styrkes. Blant annet mener de at Norges Bank ved møter der det ikke publiseres pengepolitisk rapport, bør være tydeligere på om ny informasjon trekker i retning av høyere eller lavere renter fremover. Gruppen mener videre at informasjon om hvorvidt banken vurderte en annen beslutning på et rentemøte, bør publiseres skriftlig og ikke bare oppgis muntlig på pressekonferansen.

Norges Bank Watch-gruppen mener videre at et tydeligere formulert mandat for pengepolitik-

ken kan bidra til å gjøre den mer forutsigbar. Gruppen drøfter om mandatet burde vært mer eksplisitt på hvordan strukturelle sjokk og midlertidige forstyrrelser skal håndteres i pengepolitikken. Teoretisk sett er det gode grunner til at pengepolitikken bør sikte mot å stabilisere innenlandsk inflasjon. Gruppen argumenterer likevel for at det fremoverskuende inflasjonsmålet bør være knyttet til konsumprisene som i dag. De argumenterer bl.a. for at et mål for veksten i konsumprisene er lettere å kommunisere, og at det er krevende å skille prisstigningen i en utenlandsk og en innenlandsk komponent. Utøvelsen av pengepolitikken bør likevel være slik at samlet inflasjon for en periode kan avvike fra inflasjonsmålet når økonomien rammes av strukturelle sjokk og midlertidige forstyrrelser. Gruppen argumenterer for at det i dagens situasjon er fornuftig at pengepolitikken lar en betydelig del av tilpasningen av realvalutakursen til en lavere oljepris skje igjennom en svekkelse av kronen og midlertidig høyere inflasjon. I rapporten skriver gruppen blant annet:

We think – 15 years after the current macroeconomic regime was introduced in Norway – it is time to evaluate the mandate and see if it needs to be reformulated. As mentioned, we think the current price flexible interpretation of the mandate is sound in the present economic circumstances. Norges Bank states that it will abstract from «temporary disturbances» when setting its policy rate. Supply-driven high or low inflation lasting a few years, as the low inflation following the China-shock and today's oil-price shock, could perhaps be denoted temporary disturbances. A sharper formulated mandate could make monetary policy more predictable, and the impact of monetary policy on the economy is often thought to depend critically of the public to anticipate future policy.

Ifølge gruppen er måten Norges Bank tar hensyn til robusthet og finansiell stabilitet når rentebanen fastsettes, for skjønnsmessig. Her mener gruppen at mandatet for pengepolitikken bør endres, slik at det gjøres mer tydelig hvorvidt og på hvilken måte pengepolitikken skal bidra til finansiell stabilitet og en robust økonomisk utvikling. Gruppen reiser også spørsmålet om inflasjonsmålet bør justeres ned fra 2½ til 2 pst.

I OECDs nyeste Economic Survey om Norge, som ble lagt fram 18. januar 2016, skriver OECD blant annet:

Norway's flexible inflation-targeting regime has a good track record in delivering low and stable inflation. In parallel with many economies, the policy rate has been notched down in recent months; as of September 2015 the policy rate has been 0.75%. Within the current macroeconomic context, both globally and domestically, this further monetary easing has been warranted, reflecting renewed fears about the strength of the global economy generally, and in particular for Norway, in view of the oil price declines. There remains further room to manoeuvre. Inflation is temporarily boosted by currency depreciation but otherwise is contained by remaining economic slack and inflation expectations appear well anchored. Monetary policy should therefore remain supportive for some time, but eventually tighten when growth picks up further.

I en rapport fra IMF i september 2015 i forbindelse med en artikkel IV-konsultasjon skriver fondet blant annet:

Directors supported the current monetary policy stance, while urging a careful monitoring of inflation and financial stability risks. They agreed that monetary policy should be the first line of defense if growth turns out significantly weaker than projected, as long as inflation expectations remain well anchored. They recommended the timely implementation of macroprudential measures to contain rising household credit, in order to leave room for monetary policy to support growth while pursuing the inflation target.

Statistisk sentralbyrå peker i «Økonomisk utsyn over året 2015» på at styringsrenten ble satt ned to ganger i 2015 og at pengemarkedsrentene var rekordlave. I utsynet står det blant annet:

En stadig mer ekspansiv pengepolitikk er også en viktig grunn til at nedgangen ikke har blitt større. Lavere renter har sammen med oljeprisnedgangen bidratt til at kronen fram til siste årsskifte falt med nærmere 30 prosent i verdi fra toppnivået ved starten av 2013. Dette innebærer en kraftig bedring i den kostnadsmessige konkurransevnen som igjen letter situasjonen for all norsk konkurranseutsatt virksomhet.

Finansiell stabilitet er omtalt nærmere i kapittel 2 i denne meldingen.

6.5.7 Departementets vurderinger

Retningslinjene for pengepolitikken ble fastsatt 29. mars 2001, og det var bred enighet i Stortinget om disse. Det ser ut til å være tillit til pengepolitikken både hos markedsaktører, de akademiske miljøene og opinionen i alminnelighet. Innenfor retningslinjene skal Norges Bank utøve et saklig avgrenset skjønn. Slik departementet ser det, er ansvarsfordelingen mellom de politiske myndighetene og Norges Bank hensiktsmessig.

Departementet mener at rammeverket for hvordan Norges Bank skal utøve pengepolitikken er godt, og har vist seg robust, også i sammenheng med finanskrisen. Retningslinjene gjorde det mulig for Norges Bank å sette ned rentene markert da den forventede inflasjonen og produksjonen falt høsten 2008. Den ekspansive pengepolitikken var med på å stabilisere utviklingen i norsk økonomi. Rammeverket er godt i tråd med praksis i andre land med fleksibel inflasjonsstyring.

Rammeverket har også fungert godt i møte med den kraftige nedgangen i oljeprisen siden juni 2014. Norges Bank reduserte styringsrenten til 0,75 prosent gjennom 2015, og reduserte renten videre til rekordlave 0,5 prosent i mars 2016. Rentenedsettelsene, sammen med oljeprisfallet, har ført til en markert svekkelse av kronen og en bedring av norske bedrifters konkurransevne. Det har vært med på å begrense nedgangen i veksten i norsk økonomi og oppgangen i arbeidsledigheten.

I april 2015 ble det nedsatt et offentlig utvalg som skal vurdere en modernisering av sentralbankloven. Utvalget skal avgi sin rapport innen 10. april 2017. Parallelt med utvalgets arbeid vil departementet vurdere behovet for modernisering av forskriften for pengepolitikken.

Forskriften sier at Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon definert som en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst. På kort og mellomlang sikt skal pengepolitikken veie hensynet til lav og stabil inflasjon mot hensynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting.

Pengepolitikken er førstelinjeforsvaret i stabiliseringspolitikken. Virkemidlene i pengepolitikken kan raskt endres dersom utsiktene for økonomien endres.

Pengepolitikken skal være fremoverskuende. Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen nær målet på 2,5 prosent på mellomlang sikt. Horisonten varierer med de forstyrrelsene økonomien utsettes for, og med effekten de ulike forstyrrelsene har på inflasjonen og real-

økonomien fremover. I utøvelsen av pengepolitikken må Norges Bank veie hensynet til stabil inflasjon mot hensynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting på kort til mellomlang sikt.

Når en skal vurdere prisutviklingen over tid, er det utviklingen i samlet KPI som er det sentrale målet. De siste 15 årene har inflasjonen i gjennomsnitt vært noe under, men nær 2,5 prosent. Økt global arbeidsdeling har i denne perioden gitt lav vekst og tidvis fall i prisene på importerte konsumvarer som har styrket kjøpekraften for norske husholdninger og bidratt til å holde lønnsomheten for norske bedrifter oppe.

Forventningene til inflasjonen noen år fram i tid ser ut til å være godt forankret nær inflasjonsmålet, jf. avsnitt 6.4.2 over. En slik tillit til inflasjonsmålet gjør det lettere for Norges Bank å medvirke til stabilitet i produksjon og sysselsetting.

Utviklingen i samlet KPI varierer mye fra år til år, blant annet som følge av store variasjoner i strømprisene. Når en skal vurdere inflasjonen i dag og utsiktene for den videre prisveksten, gir derfor ikke KPI det beste vurderingsgrunnlaget. Den underliggende inflasjonen kan ikke observeres direkte, og må derfor beregnes. Norges Bank benytter flere indikatorer for å få et bilde av den underliggende inflasjonen. Konsumprisene justert for avgiftsendringer og utenom energivarer, KPI-JAE, er en sentral indeks. I tillegg beregner Norges Bank en indeks KPIXE, som metodemessig likner på KPI-JAE, men hvor trendutviklingen i energiprisene beholdes i indeksen. Ingen enkeltindikator kan gi et fullgodt svar på hva den underliggende prisstigningen er eller vil bli i nær fremtid. Å benytte flere ulike indikatorer for denne størrelsen, slik Norges Bank gjør, medvirker til et bedre grunnlag for vurderingene.

Kronen har svekket seg markert de siste årene. Målt ved den importveide kursindeksen svekket kronen seg med 5,1 prosent i 2014 og med 9,4 prosent i 2015. En svakere krone må ses i sammenheng med fallet i oljeprisen og svakere vekstutsikter for norsk økonomi. Kronesvekkelsen er understøttet av rentenedsettelsene til Norges Bank. Med flytende valutakurs må en regne med at kursen vil variere. Det kan bidra til å stabilisere den økonomiske utviklingen og gjøre omstillinger i økonomien lettere. Svekkelsen av kronen de siste årene har medvirket til at situasjonen for konkurranseutsatte foretak i Norge er blitt lettere, i en situasjon der etterspørselen fra oljevirk-somheten har falt markert.

Tydelig kommunikasjon om intensjonene bak innrettingen av pengepolitikken medvirker til å stabilisere forventningene blant aktørene i økono-

mien. At Norges Bank publiserer en egen bane for renten fremover, er en viktig del av denne kommunikasjonen.

Pengepolitikken søker å være robust og ta hensyn til faren for særlig ugunstige utfall for økonomien og Norges Bank har vist til at pengepolitikken bør bidra til å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser. Når usikkerheten om den økonomiske utviklingen er særlig stor, kan det være riktig å innrette pengepolitikken mot å unngå eller dempe de mest ugunstige utfallene. Det kan også tilsi en mer aktiv pengepolitikk enn vanlig.

Hensynet til robusthet er ikke et mål i seg selv, men Norges Bank legger vekt på at hensynet til robusthet vil kunne gi en bedre utvikling i inflasjon, produksjon og sysselsetting over tid.

Arbeidet med å trygge finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet. Norges Bank skal sammen med Finanstilsynet kontrollere at det finansielle systemet er robust og effektivt, og overvåker derfor finansinstitusjonene, verdipapirmarkedet og betalingssystemene for å avdekke elementer som kan true stabiliteten. Norges Bank er långiver i siste instans for bankene. Norges Bank skal utarbeide et beslutningsgrunnlag og gi departementet råd om størrelsen på kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene. Det gir Norges Bank i de pengepolitiske rapportene fire ganger i året samtidig som banken sender rådet i eget brev til Finansdepartementet. Finansdepartementet har ikke merknader til utformingen av beslutningsunderlaget eller måten banken begrunner rådene om kravet til motsyklisk kapitalbuffer i norske finansinstitusjoner. I kapittel 2 i denne meldingen er arbeidet med finansiell stabilitet nærmere omtalt. Motsyklisk kapitalbuffer er omtalt i boks 2.4.

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 sine vurderinger i pengepolitikken. Siden høsten 2005 har Norges Bank offentliggjort sine egne renteprognooser. Banken har fått oppmerksomhet i utlandet på grunn av sin åpenhet og gode formidling av vurderingene som ligger bak utøvelsen av pengepolitikken. Norges Bank skriver også hva styret har lagt vekt på i vurderingene som ligger bak rentebeslutningene. Departementet mener at Norges Bank alt i alt kommuniserer klart og tydelig om vurderingene av virkemiddelbruken i pengepolitikken.

Departementet finner ikke grunnlag for merknader til Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2015.

6.6 Kapitalforvaltningen

6.6.1 Innledning

Ved utgangen av 2015 hadde Norges Bank 7 943 milliarder kroner til forvaltning i de internasjonale kapitalmarkedene. Hoveddelen av dette er Statens pensjonsfond utland (SPU), som Norges Bank forvalter på vegne av Finansdepartementet. Banken forvalter også sine egne valutareserver. Det er lagt ut avkastingsrapporter på nettsidene til banken.

6.6.2 Valutareserver

Valutareservene til Norges Bank skal kunne brukes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte de internasjonale forpliktelsene Norges Bank har overfor IMF og enkeltland. Hovedstyret i Norges Bank har fastsatt prinsipp for forvaltningen av valutareservene og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllende retningslinjer. Reservene er delt inn i en langsiktig portefølje, en pengemarkedsportefølje og en petrobufferportefølje. Norges Bank Investment Management (NBIM) forvalter den langsiktige porteføljen, mens Norges Bank Markeder og Banktjenester (MB) forvalter pengemarkedsporteføljen og petrobufferporteføljen.

Valutareservene skal være plasserte slik at minst 10 milliarder SDR, inkludert hele pengemarkedsporteføljen, skal kunne benyttes innen en handledag uten å måtte realisere tap av betydning. Pengemarkedsporteføljen skal være mellom 3,5 og 4,5 milliarder SDR og blir investert i kortsiktige renteinstrumenter. Referanseindeksen for pengemarkedsporteføljen er satt sammen av over natten pengemarkedsindekser og statssertifikatindekser for amerikanske dollar og euro. Den langsiktige porteføljen skal plasseres i aksjer og rentebærende papirer. Referanseindeksen for den langsiktige porteføljen er satt sammen av globale indekser for aksjer og obligasjoner. Aksjedelen i den strategiske referanseindeksen er 40 prosent.

Markedsverdien av valutareservene var 468,2 milliarder kroner ved utgangen av 2015. Aksjer og lange renteinvesteringer utgjorde til sammen 411,1 milliarder kroner, mens pengemarkedsinvesteringene og petrobufferporteføljen var på henholdsvis 50,3 og 6,8 milliarder kroner. Valutareservene økte med 19,6 milliarder kroner gjennom året, i hovedsak på grunn av avkastning og svekket kronekurs. Avkastning i internasjonal valuta og svekket kronekurs bidro til å øke valuta-

reservene med henholdsvis 12,8 og 53,7 milliarder kroner.

Petrobufferporteføljen skal ta imot statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta og eventuelle overføringer fra SPU. Målet med porteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for å veksle mellom utenlandsk valuta og norske kroner. Petrobufferporteføljen er ikke en del av valutareservene som blir holdt for beredskapsformål, og porteføljen plasseres i kortsiktige rentepapirer. Det er ikke fastsatt noen referanseindeks for petrobufferporteføljen. Avsetningene til SPU har i en periode vært mindre enn ventet, og petrobufferporteføljen er derfor blitt større enn nødvendig. Norges Bank har i 2015 gradvis redusert størrelsen på porteføljen ved å selge valuta i markedet. Gjennom 2015 hadde porteføljen en netto utflyt på om lag 48 milliarder kroner, hovedsakelig som følge av valutasalg i markedet.

Valutareservene blir holdt for beredskapsformål. Utviklingen målt i norske kroner er dermed av underordnet betydning. Kronekursbevegelser vil først og fremst påvirke egenkapitalen til Norges Bank, ikke bankens evne til å oppfylle sine forpliktelser i internasjonal valuta. I det videre vil derfor, dersom ikke noe annet er oppgitt, avkastning bli målt i internasjonal valuta. Petrobufferporteføljen, som ikke blir holdt for valutaberedskap som omtalt tidligere, blir holdt utenfor avkastingsmålingen.

Samlet sett var avkastningen på valutareservene 1,67 prosent i 2015. Aksjeinvesteringer hadde en avkastning på 3,46 prosent og lange renteinvesteringer en avkastning på 0,78 prosent. Pengemarkedsinvesteringene hadde en avkastning på 0,06 prosent.

Aksjeinvesteringene hadde en avkastning som var 0,03 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen for aksjer, mens lange renteinvesteringer hadde en avkastning som var 0,15 prosentpoeng lavere enn referanseindeksen for obligasjoner i perioden. Pengemarkedsinvesteringene oppnådde i perioden en avkastning som var 0,02 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen.

I den siste tiårsperioden var den annualiserte avkastningen 5,27 prosent.

6.6.3 Statens pensjonsfond utland

Norges Bank står for den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond utland på vegne av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2015 var markedsverdien av fondet 7 475 milliarder kroner, før forvaltingshonorar til Norges Bank for 2015 er trukket fra. Finansdepartementet overførte i 2015

netto 42 milliarder kroner til Statens pensjonsfond utland.

Forvaltingsoppdraget er regulert av forskriften «Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland». Finansdepartementet har fastsatt en strategisk referanseindeks med 60 prosent aksjer og 40 prosent obligasjoner, minus den delen av investeringsporteføljen som er investert i eiendomsporteføljen. Referanseindeksen uttrykker oppdragsgiverens investeringsstrategi for fondet og er et viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltningen og for å vurdere resultatet av forvaltningen i Norges Bank. Finansdepartementet har fastsatt grenser for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseindeksen.

Fondet hadde i 2015 en avkastning på 2,7 prosent, målt i en valutakurv som tilsvarer sammensetningen av referanseindeksen. Det er dette avkastingsmålet som best beskriver utviklingen i den internasjonale kjøpekraften til fondet. Målt i internasjonal valuta var avkastningen på aksjeporteføljen 3,8 prosent, mens renteporteføljen hadde en avkastning på 0,3 prosent. Avkastningen på eiendomsinvesteringene var 10,0 prosent.

Avkastningen i 2015 var 0,5 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseindeksen. Aksjeporteføljen hadde en meravkastning på 0,8 prosentpoeng, mens renteporteføljen hadde en mindreaktning på 0,2 prosentpoeng.

Siden 1998 har den årlige nominelle avkastningen vært 5,6 prosent, målt i internasjonal valuta. Etter fradrag for forvaltingskostnader og prisstigning har netto realavkastning vært 3,7 prosent per år.

En mer detaljert presentasjon av forvaltningen i 2015 finnes i årsrapporten for Statens pensjonsfond utland.

6.7 Regnskap og budsjett

I all hovedsak er kontantstrømmene i Norges Bank av operasjonell karakter. Norges Banks inntekter består i hovedsak av netto inntekt fra finansielle instrumenter fra bankens egen kapitalforvaltning, i hovedsak valutareservene. Gevinster og tap består av valutakursendringer, aksjekursendringer og renteendringer som påvirker obligasjonskursene. Dette er usikre og uforutsigbare inntekter. Resultatet for Norges Bank er avhengig av hvordan disse parameterne utvikler seg, og det kan gi store årlige svingninger i resultatet.

For 2015 viser det samlede resultatet for Norges Bank et overskudd på 66,5 milliarder kroner,

mot et overskudd på 89,2 milliarder kroner i 2014. Netto inntekt fra finansielle instrumenter i de internasjonale verdipapirmarkedene ga en gevinst på 67 milliarder kroner i 2015, mot 90,3 milliarder kroner i 2014. Den norske kronen svekket seg videre mot de fleste hovedvalutaene i valutareservene, som – omregnet til norske kroner – førte til en valutagevinst på 54,7 milliarder kroner i 2015. I 2014 ga svekkingen av den norske kronen en valutagevinst på 58,8 milliarder kroner. Gevinster og tap som skriver seg fra endret kronekurs, virker ikke inn på den internasjonale kjøpekraften for valutareservene.

Andre inntekter består av godtgjøring fra Finansdepartementet for forvaltningen av SPU, inntekter for tjenester til banker og staten og husleie fra eksterne leietakere. Andre inntekter utgjorde 4,1 milliarder kroner i 2015, mot 3,3 milliarder kroner i 2014. I samsvar med mandat for forvaltningen av SPU § 5-1 får Norges Bank godtgjøring for kostnadene for forvaltningen av SPU innenfor en øvre grense. Banken får forvaltingsgodtgjøringen refundert fra Finansdepartementet og presenterer denne som en inntekt. Forvaltingshonoraret fra SPU var 3,9 milliarder kroner, som utgjør 5,7 basispunkter regnet av gjennomsnittlig forvaltet kapital for 2015.

Totalresultatet i SPU på 998,0 milliarder kroner består av et porteføljeresultat på 1 001,9 milliarder kroner minus forvaltingskostnader på 3,9

milliarder kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskudd i SPU per 31. desember 2015. Hele den oppnådde avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjøring til Norges Bank, blir henført til kronekontoen til SPU og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

Egenkapitalen til Norges Bank var på 245,4 milliarder kroner per 31. desember 2015, mot 205,5 milliarder kroner per 31. desember 2014. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2015 var kursreguleringsfondet på 192,2 milliarder kroner og overføringsfondet på 53,2 milliarder kroner. Egenkapitalen sammenliknet med balansen til Norges Bank, eksklusiv SPU, tilsvarer en egenkapitalandel på 45,3 prosent. Fluktuasjoner i egenkapitalen til Norges Bank skyldes hovedsakelig fluktuasjoner i markedsverdien til valutareservene.

Disponeringen av totalresultatet i Norges Bank følger egne retningslinjer, senest endret ved kongelig resolusjon 6. desember 2002.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer: Totalresultatet på 66,5 milliarder kroner blir overført med 7,6 milliarder kroner til kursreguleringsfondet og 58,9 milliarder kroner til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det overført 26,6 milliarder kroner til statskassen.

7 Virksomheten til Finanstilsynet i 2015

7.1 Innledning

Finanstilsynet er det sentrale offentlige organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonene følger lover og forskrifter. Etter finanstilsynsloven § 8 andre ledd skal Finanstilsynet hvert år gi en melding om virksomheten sin til Finansdepartementet. I meldingen omtaler Finanstilsynet organisatoriske forhold, regnskap, tilsynsarbeidet allment og arbeidet på hvert tilsynsområde. Årsmeldingen til Finanstilsynet er et uttrykt vedlegg til denne meldingen.

Finanstilsynet fører tilsyn med banker, finansieringsforetak, e-pengeforetak, forsikringselskap, pensjonskasser, verdipapirforetak, verdipapirfondsförvaltningen, børser og andre regulerte markeder, oppgjørssentraler og verdipapirregister, eiendomsmeglingsforetak, inkassoforetak, regnskapsførere og revisorer. I tillegg har Finanstilsynet kontroll med den finansielle rapporteringen til børsnoterte foretak og med markedsadferden på verdipapirmarkedet. Finanstilsynet skal etter finanstilsynsloven se til at de foretak det har tilsyn med virker på hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lov og bestemmelser gitt i medhold av lov og etter den hensikt som ligger til grunn for foretakenes opprettelse, formål og vedtekter. Tilsynet skal se til at foretakene ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter. Tilsynet skal granske regnskaper og andre oppgaver fra foretakene og skal ellers gjøre de undersøkelser som tilsynet finner nødvendig.

7.2 Ledelse og organisasjon

Styret i Finanstilsynet har etter loven det overordnede ansvaret for virksomheten i Finanstilsynet og behandler blant annet viktige fagsaker, forskrifter og konsesjoner, budsjett og tiltaksplaner. Styret har fem medlemmer. Medlemmene og vara-medlemmene blir oppnevnt av Finansdepartementet for en periode på fire år. Finanstilsynet fikk nytt styre 1. mars 2014.

Slik var styret sammensatt i 2015:

Advokat Endre Skjørestad, leder
 Professor Giuditta Cordero-Moss, nestleder
 Professor Mette Bjørndal, styremedlem
 Professor Lars Sørgard, styremedlem
 Pensjonist Arne Skauge, styremedlem
 Professor Beate Sjøfjell, første varamedlem
 Advokat Kjetil Wibe, andre varamedlem
 Direktør i Norges Bank, Sindre Weme, observatør i styret
 Assisterende direktør Ylva Søvik, varaobservatør for observatør fra Norges Bank

To representanter, som er valgt av og blant de ansatte, supplerer styret når administrative saker skal behandles. Fra april 2015 har disse representert de ansatte:

Tilsynsrådgiver Anders S. Hole
 Tilsynsrådgiver Gry Evensen Skallerud
 Varerepresentanter: Spesialrådgiver Inga Baadshaug Eide og seniorrådgiver Anne Nybohm.

Ledergruppen i Finanstilsynet:

Morten Baltzersen, Finanstilsynsdirektør
 Emil R. Steffensen, Direktør for bank- og forsikringstilsyn
 Anne Merethe Bellamy, Direktør for markedstilsyn
 Cecilie Ask, Juridisk direktør
 Gun Margareth Moy, Administrasjonsdirektør
 Kjetil Karsrud, Kommunikasjonsdirektør

Finanstilsynets bemanning var uendret i 2015, og tallet på fast ansatte ved utgangen av 2015 var 270. Av de fast ansatte er 52 prosent kvinner. I ledergruppa var det lik fordeling av kvinner og menn ved utgangen av 2015. Av alle som har lederansvar, var 52 prosent kvinner.

Virksomheten til Finanstilsynet krever både tverrfaglig kompetanse og spisskompetanse på de ulike tilsynsområdene. Avdelingene har kompetente medarbeidere med god bransjekunnskap. Mer enn 90 prosent har høyere akademisk utdanning, og flere har doktorgrad. De største utdanningsgruppene er samfunns- og siviløkonomer,

jurister og revisorer. Virksomheten hadde i 2015 en utskifting på 5,9 prosent, mot 4,8 prosent i 2014.

Finanstilsynet legger vekt på å forebygge sykefravær og arbeide for mangfold og en god seniorpolitikk og følger intensjonsavtalen om et inkluderende arbeidsliv (IA-avtalen).

7.3 Nærmere om virksomheten

7.3.1 Arbeidet med finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet er et av hovedmålene for Finanstilsynet. En viktig lærdom fra den norske bankkrisen er at overvåking av systemrisiko er en nødvendig del av tilsynsvirksomheten.

Finanstilsynet gjennomfører regelmessige analyser av utviklingen i finansnæringen og av de økonomiske rammebetingelsene nasjonalt og internasjonalt. I arbeidet med makroovervåking legges vekt på både den risikoen som bankene står overfor som følge av den makroøkonomiske utviklingen, og risikoen for det finansielle systemet og økonomien som bankene samlet kan generere. Hver vår og høst publiserer Finanstilsynet analyser av utviklingen i finansinstitusjoner, markeder og realøkonomien og andre utviklingstrekk som kan utgjøre en risiko for den finansielle stabiliteten i det norske markedet. Rapporten *Finansielt utsyn* ble offentliggjort i april 2015, og rapporten *Finansielle utviklingstrekk* ble lagt fram i november. Rapportene med pressemeldinger er tilgjengelige på Finanstilsynets nettsted.

I *Finansielle utviklingstrekk 2015* viet Finanstilsynet spesiell oppmerksomhet til bankenes eksponeringer mot oljerelatert virksomhet. De direkte eksponeringene mot oljerelatert virksomhet utgjør en relativt liten del av norske bankers samlede utlån, men det er forskjeller mellom bankene. Finanstilsynet vurdering var at dersom et negativt omslag i norsk økonomi blir moderat, med en midlertidig svak vekst, må norske banker forventes å få noe økte tap og redusert inntjening, men ikke en dramatisk svekkelse av soliditeten. Tapene på enkeltengasjementer kan likevel bli betydelige. Det ble presisert at et eventuelt kraftig tilbakeslag som rammer norsk økonomi bredt, kan påføre bankene betydelig tap på flere deler av utlånsporteføljen.

Finanstilsynet arbeidet i 2015 med sikte på å videreutvikle modeller som benyttes i blant annet stresstesting av banker. Stresstester bidrar til å belyse institusjonenes sårbarhet for alvorlige økonomiske sjokk og endringer i ulike risikofaktorer. I første halvår 2015 har det vært gjennomført

stresstester av bank og forsikring i tilknytning til IMF's evaluering av norsk finanssektor (FSAP).

Finanstilsynet uttrykker bekymring for at den høye gjeldsbelastningen i norske husholdninger vil kunne fortsette å stige. Finanstilsynet foretar en boliglånsundersøkelse for å fange opp utviklingstrekk i utlånspraksis. Boliglånsundersøkelsen tyder på at bankene samlet sett har strammet inn sin utlånspraksis. Både andelen nedbetalingslån over 85 prosent, andelen lån med likviditetsunderskudd og andelen lån med avdragsfrihet sank i 2015. For rammekreditter sank andelen med belåningsgrad over 70 prosent når det tas hensyn til tilleggssikkerhet. Finanstilsynet peker videre på at selv om kredittveksten til norske bedrifter har vært moderat siden finanskrisen, er gjeldsbelastningen på et historisk høyt nivå. Bedriftene benytter i større grad enn tidligere innlån fra obligasjonsmarkedet.

Finanstilsynet vurderer at bl.a. lave renter har svekket livsforsikringsselskapenes inntjeningsutsikter slik at sårbarheten i sektoren har økt. Fallende renter har også ført til at ytelsesbaserte, garanterte pensjonsprodukter har blitt kostbare og bidratt til en økning i innskuddsbaserte produkter. Denne utviklingen flytter risiko fra selskapene til husholdningene slik at sårbarheten i pensjonsforetakene over tid reduseres, mens husholdningene får økt eksponering mot verdipapirmarkedene.

7.3.2 Tilsyn

Tilsyn er viktig for å avdekke problemer på et tidlig tidspunkt. Finanstilsynet gjennomfører løpende dokumentbasert tilsyn, basert på omfattende rapportering fra foretak under tilsyn. Overvåking av markeder og økonomi og inn-rapporteringen bidrar til å gi grunnlag for en risikobasert utvelgelse av foretak der det bør gjennomføres stedlig tilsyn.

Tilsynssamarbeid i EU/EØS

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 å kunne samordne tiltak med andre nasjonale tilsynsmyndigheter som er omfattet. Blant annet rapporterer Finanstilsynet en rekke data til EUs finanstilsynsmyndigheter, for å muliggjøre analyser og sammenlikninger i det interne EØS-markedet.

EUs finanstilsyn legger også til rette for at nasjonale finanstilsyn i EØS-området generelt skal

samordne tilsynspraksisen sin, lære av hverandre og slutte seg til en «beste praksis». Slik samordning skjer via deltakelse og diskusjoner i ekspertgrupper i regi av EUs finanstilsyn, gjennom såkalte «peer reviews», og gjennom fastsettelse av anbefalinger for hvordan en skal drive tilsyn.

Når det gjeld tilsyn med enkeltforetak, er det etablert tilsynskollegium for foretak med grensekryssende virksomhet (colleges). Kollegiene består av de nasjonale tilsynene i landene der et foretak er etablert, og det relevante EU-tilsynet.

7.3.2.1 Tilsyn med banker og finansieringsforetak

Gjennomføringen av tilsynene bygger på risikomodulene til Finanstilsynet, som er basert på internasjonale tilsynsstandarder. Modulene dekker kredittrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko, operasjonell risiko og overordnet styring og kontroll. På de ulike tilsynsområdene vurderer Finanstilsynet både det aktuelle risikonivået og de systemene som bankene har for å styre og kontrollere risikoen. Modulene er tilgjengelige på nettstedet til Finanstilsynet.

Stedlig tilsyn

Det er gjennomført til sammen 32 stedlige tilsyn i banker og finansieringsforetak i 2015. Fem av disse var tematisyn om stresstesting av likviditet. I 2014 ble det gjennomført 45 tilsyn. I tillegg er det i 2015 gjennomført 11 tilsyn knyttet til IKT-infrastruktur, katastrofeløsninger og beredskap og 10 tilsyn knyttet til oppfølging av IRB-godkjente banker.

Store banker som er gjenstand for samlet risikovurdering

For de 17 største bankkonsernene i Norge gjennomføres det en årlig, samlet risikovurdering (SRV) som inngår i grunnlaget for Finanstilsynets vurdering av bankenes kapitalbehov. Risikovurderingen anvendes også til å prioritere tilsynsaktiviteter mot disse bankene, som er gjenstand for jevnlig tilsyn knyttet til enkelte risikoområder. Finanstilsynet har det siste året hatt stor oppmerksomhet mot kredittområdet for tidlig å avdekke svakheter knyttet til bankenes tapsvurderinger og engasjementsoppfølging. Oppmerksomhet har vært spesielt rettet mot bankenes eksponeringer mot utsatte næringer som offshore og supply. Finanstilsynet har gitt tilbakemeldinger til flere banker om svak dokumentasjon av nedskrivningsvurderinger og for lave gruppenedskrivninger i lys av endringene i det makroøkonomiske

bildet. Høy konsentrasjon mot enkelt næringer, for svak engasjementsoppfølging og manglende gruppering av motparter er også kommentert i enkelte tilbakemeldinger. For øvrig har Finanstilsynet overfor enkelte banker gitt påpekninger knyttet til bankenes internkontroll og innretningen av risikokontrollfunksjonen spesielt.

Finanstilsynet har i 2015 utviklet metoder for å kvantifisere ulike pilar 2-risikoer og maler for å få en samlet risikovurdering for banker. Rundskriv 9/2015 beskriver hovedelementene i Finanstilsynets metoder for å vurdere foretakenes samlede risikonivå og tilhørende kapitalbehov (SREP). Arbeidet med videreutvikling av metodikk for pilar 2-vurderinger pågår inn i 2016.

Små og mellomstore banker og finansieringsforetakene

Halvparten av de tolv tilsynene som har vært gjennomført i små og mellomstore banker, gjaldt kredittområdet. I flere av bankene er det påpekt indikasjoner på høy risiko i utlånsporteføljen, ofte knyttet til høyt mislighold eller høy sannsynlighet for mislighold. Bankene er i disse tilfellene blitt bedt om å gjennomføre tiltak for å redusere risikoen i utlånsporteføljen og skjerpe inn kredittpraksis. I enkelte banker er det også advart mot konsekvensen av høy utlånsvekst og geografisk ekspansjon. Flere banker er blitt utfordret på sin nedskrivningspraksis eller er blitt bedt om å konkretisere handlingsplaner for enkeltkunder.

Likviditetsrisiko var sentrale temaer i om lag halvparten av tilsynene i små og mellomstore banker. Finanstilsynet har i denne sammenheng lagt vekt på at bankene må sikre at de har en langsiktig finansieringsstruktur gjennom god innskuddsdekning og lang markedsfinansiering. I tillegg legges det vekt på at bankene har tilstrekkelige likviditetsbuffer.

Tematisyn om virksomhetsstyring i mindre banker

Finanstilsynet gjennomførte høsten 2014 tematisyn om virksomhetsstyring i ti mindre banker. Formålet med tematisynet var å vurdere bankenes arbeidsdeling i sentrale beslutningsprosesser på kreditt- og verdipapiriområdet og i tillegg vurdere bankenes løsninger og prosesser for å sikre tilfredsstillende virksomhetsstyring. Samlerapporten etter tematisynet ble ferdigstilt og offentliggjort i juni 2015. Rapporten oppsummerer de viktigste observasjonene fra tematisynet og viser hva Finanstilsynet forventer på ulike områder. Bankene har styrket sin internkontroll gjennom

opprettelsen av risikokontrollfunksjoner, og bankene har generelt kommet langt i å etterleve nye forskriftskrav om risikokontrollfunksjonen, men enkelte banker har ennå ikke sikret at funksjonen har tilstrekkelig uavhengighet og kompetanse. Flere av bankene tilfredsstillende ikke beste praksis om arbeidsdeling («to par øyne»-prinsippet) i kredittprosessen, men har langt på vei sikret at minimum to personer er med i prosessen knyttet til handel med verdipapirer i banken. Imidlertid hadde kun én av bankene som var gjenstand for tematilsynet, etablert en tredeling i front-, middle- og back-office slik Finanstilsynet anbefaler for verdipapirhandel.

Tematilsyn om bankkonsernernes stresstesting av likviditets- og finansieringsrisiko

Finanstilsynet gjennomførte høsten 2015 et tematilsyn om stresstesting av likviditets- og finansieringsrisiko i fem bankkonsern. Formålet med tematilsynet var å kartlegge bankenes praksis for bruk av stresstester på likviditets- og finansieringsrisikoområdet. Foreløpige rapporter ble sendt hvert av bankkonsernene i 2015, og endelige tilsynsmerknader og samlerapporten er planlagt ferdigstilt i løpet av første kvartal 2016.

IRB-tilsyn

De største bankene bruker interne modeller (IRB) til å beregne risikovekter som bestemmer hvor mye kapital som skal stilles bak utlån. Finanstilsynet gjennomførte i november og desember 2015 ti stedlige tilsyn i banker og finansieringsforetak med IRB-tillatelse. Slike tilsyn gjennomføres hvert år. Et viktig tema er selskaperes validering av IRB-modellene. Validering innebærer blant annet å undersøke om modellene gir forsvarlige estimater og om de rangerer godt mellom gode og dårlige kunder. Et annet hovedtema i 2015 var bankenes modellanvendelse, med vektlegging av bidrag fra bruker, overstyringer og tilhørende kontroller og analyse. For eksempel er sikkerhetsverdier et sentralt bidrag fra bruker, og tilhørende verdivurderinger er derfor en viktig del av modellanvendelsen. Som en del av tilsynene gjennomgikk Finanstilsynet utvalgte utlånsengasjementer.

Tilsyn av IT-infrastruktur, katastrofeløsninger og beredskap

I 2015 ble det gjennomført elleve tilsyn med IT-infrastruktur, katastrofeløsninger og beredskap i

banker og finansieringsforetak eller hos tjenesteleverandører til banker. Tilsynene dekket blant annet styring og kontroll av IT-tjenester (operasjonell IT-risiko), utkontraktering av tjenester og overholdelse av lover og regler mer generelt. Dessuten ble foretakenes tilgangsstyring og styring og kontroll av kjerneløsninger for bank vurdert, i tillegg til kriseplanlegging og test av beredskapsløsninger. Det ble gjennomført et større felles nordisk IT-tilsyn, hvor også representanter fra Single Supervisory Mechanism (SSM) i ECB deltok. Det ble også ytt bistand til IT-tilsynet i regi av sentralbanken i Litauen og ECB/SSM.

7.3.2.2 Tilsyn med IT og betalingstjenester

Stedlig tilsyn

Det ble gjennomført 20 stedlige tilsyn med IT og betalingstjenester i 2015 og to stedlige tilsyn knyttet til prosjektoppfølgning. Som nevnt ovenfor, deltok Norge i et felles nordisk IT-tilsyn, og Finanstilsynet var deltaker i et IT-tilsyn i Litauen i regi av ECB/SSM. En banks betalingstjenester i form av Post/Bank i butikk var tema for et tilsyn. Det samme var betalingskorttjenesten i en bank med vekt på kortproduksjon og overvåking. På forsikringsområdet var det tilsyn med to livsforsikringsselskap og en av deres systemleverandører. Dette er et område med skreddersydde applikasjoner med høye krav til spesialkompetanse, blant annet ved testing.

Fire av de stedlige tilsynene var i år som i fjor i samarbeid med Bankenes sikringsfond, som undersøkte etterlevelsen av forskrift om krav til datasystem og rapportering til Bankenes sikringsfond. Bankenes oppmerksomhet rundt rapporteringsplikten har økt siden tilsvarende tilsyn i 2014.

Det var flere tilsyn med verdipapirforetak med spesiell vekt på tilgangskontroll og beskyttelse av sensitiv informasjon.

Finanstilsynets tilsyn med, og Norges Banks overvåking av, finansielle infrastrukturer var i 2015 gjenstand for en vurdering av det internasjonale pengefondet IMF. IMF kom med en rekke anbefalinger, blant annet knyttet til samarbeidet mellom Norges Bank og Finanstilsynet.

7.3.2.3 Tilsyn med forsikring og pensjon

Stedlig tilsyn

Det ble gjennomført tre stedlige tilsyn i livsforsikringsforetak i 2015. Hovedtemaet i et av tilsynene var selskapets utsatte finansielle stilling.

Hovedtemaet i det andre tilsynet var selskapets gjennomføring av forholdsmessighetsprinsippet i forhold til Solvens II-kravene. I det tredje tilsynet var hovedtemaet styrings- og kontrollsystemer på overordnet nivå samt på kapitalforvaltnings- og IT-området.

I 2015 ble det gjennomført stedlige tilsyn i to pensjonskasser. Tilsynene dekket pensjonskassenes styrings- og kontrollsystemer. Et av tilsynene ble gjennomført på bakgrunn av Finanstilsynets vurdering av pensjonskassens finansielle stilling. Formålet med tilsynet var dialog om tiltak for å bedre pensjonskassens finansielle stilling.

Det ble gjennomført stedlig tilsyn i fire skade-forsikringsselskaper. Tilsynene var rettet mot styring og kontroll, og omfattet særlig forberedelse til det nye Solvens II-regelverket. Det ble gjennomført stedlig tilsyn i to forsikringsformidlingsforetak¹. Kundeveiledning, risikostyring og internkontroll var også sentrale tema.

Dokumentbasert tilsyn

Finanstilsynet har gjennomført et rent dokumentbasert tilsyn hvor temaet var tilsyn med informasjonskravene ved utstedelse av eller endring (konvertering) til fripolise med investeringsvalg. Undersøkelsen dekket også selskapenes interne kontroll med etterlevelse av dette regelverket. Endelig rapport ble oversendt i mars 2016.

Tilsynssamarbeid

Tilsyn med forsikringsselskaper som opererer i flere land gjennom datterselskaper eller store filialer, koordineres gjennom tilsynskollegier der de berørte landenes tilsynsmyndigheter er representert. Finanstilsynet leder to slike tilsynskollegier, og arrangerte møter i begge i kollegiene 2015. Videre deltar Finanstilsynet i tilsynskollegier for seks utenlandske forsikringsselskaper med virksomhet i Norge.

7.3.2.4 Tilsyn med verdipapirforetak

Finanstilsynets tilsyn med verdipapirforetakene skal bidra til at foretakene har et bevisst forhold til risiko. Tilsynet skal også se til at foretakene overholder kravene til god forretningsskikk slik at investorbeskyttelsen i verdipapirmarkedet hol-

der et høyt nivå. Videre skal tilsynet bidra til å ivareta markedets integritet. Det er store variasjoner i verdipapirforetakenes størrelse, organisering og hvilke investeringstjenester som tilbys. Finanstilsynet benytter blant annet risikobaserte kriterier for utvelgelse av foretak til stedlig tilsyn. Slike kriterier kan være finansielle faktorer som likviditet, kapitaldekning, endringer i inntekter og lønnsomhet, eller forvaltning og atferd med utgangspunkt i klager fra kunder eller annen mistanke om brudd på god forretningsskikk.

Stedlige og dokumentbaserte tilsyn

Finanstilsynet gjennomførte i 2015 stedlig tilsyn i til sammen 15 norske verdipapirforetak og norske filialer av utenlandske verdipapirforetak, og det ble gjennomført to tilsyn spesielt rettet mot verdipapirforetakets IKT-løsninger. Finanstilsynet varslert i 2015 også stedlig tilsyn hos et utenlandsk verdipapirforetak som drev grensekryssende virksomhet inn til Norge gjennom tilknyttet agent. Foretaket avvirket agentforholdet i Norge etter å ha mottatt varsel om tilsyn.

Ett verdipapirforetak valgte i 2015 å levere tilbake sine tillatelser etter at foretaket mottok varsel om tilbakekall av sine tillatelser fra Finanstilsynet. Varslet var begrunnet i alvorlige og systematiske brudd på verdipapirhandellovens krav til god forretningsskikk.

Foretakenes investorbeskyttelse og etterlevelse av bestemmelsene om god forretningsskikk var i 2015, som foregående år, et sentralt tema på de stedlige tilsynene. Finanstilsynet har også fulgt opp verdipapirforetakenes kontrollfunksjon, særlig oppbygging og organisering for å begrense interessekonflikter.

Finanstilsynet gjennomførte også dokumentbaserte undersøkelser av et lite antall verdipapirforetak med begrenset tjenestespekter for å bli bedre kjent med deres forretningsmodell. Til denne gruppen verdipapirforetak hører blant annet energiforvaltere, corporate finance-rådgivere og investeringsrådgivere.

Kartlegging av og uttalelse om salg av fondsobligasjoner til forbrukere

Finanstilsynet kartla i 2015 salg av fondsobligasjoner i det norske markedet. Fondsobligasjoner er den alminnelige norske betegnelsen på betinget nedskrivbare eller konvertible finansielle instrumenter som kan inngå i den ansvarlige kapitalen for banker og andre institusjoner som er

¹ Forsikringsformidlingsforetak inkluderer ikke agentvirksomhet for forsikringsselskap som fører egne agentregistre. Dette gjelder norske forsikringsselskaper og norske filialer av utenlandske forsikringsforetak.

underlagt kapitalkrav. Fondsobligasjonene regnes som komplekse finansielle instrumenter, og kartleggingen viste at verdipapirforetak i en viss utstrekning selger fondsobligasjoner til forbrukere i det norske markedet. Basert på resultatene fra kartleggingen publiserte Finanstilsynet en uttalelse om at verdipapirforetak bør legge til grunn at fondsobligasjoner i utgangspunktet er lite egnet for forbrukere.

Tematilsyn om CFD-markedet

«Contract For Difference» (CFD) er en avtale om å utveksle forskjellen i verdien på et underliggende finansielt instrument mellom tidspunktet kontrakten ble åpnet og tidspunktet den ble lukket. Slike instrumenter kan for eksempel være en indeks, råvare eller valuta. CFD er et finansielt instrument hvor det tilbys høy gearing, noe som gjør posisjonene risikable. Finanstilsynet gjennomførte i 2015 tilsyn med sju verdipapirforetak med hovedvirksomhet innen CFD. Arbeidet med dette tematilsynet videreføres i 2016.

7.3.2.5 Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond

Stedlig tilsyn

Som ledd i tilsynet med alle selskapene i et større konsern som tilbyr finansielle tjenester, avsluttet Finanstilsynet i 2015 stedlig tilsyn i to av datterselskapene.

Dokumentbasert tilsyn

Forvaltningsselskaper har plikt til å rapportere mulige brudd på investeringsbegrensninger som følger av verdipapirfondloven og fondenes vedtekter. Omfanget av rapporterte brudd var i 2015 på linje med tidligere år. Depotmottaker har plikt til å orientere Finanstilsynet dersom det blir avdekket slike brudd i forvaltningsselskaper. Rapportering fra depotmottaker er et viktig supplement til det dokumentbaserte tilsynet.

Tematilsyn om aktiv forvaltning

Som ledd i den generelle overvåkingen av aksjefond i det norske markedet, har Finanstilsynet undersøkt hvor aktivt forvaltet enkelte utvalgte norske aksjefond var i perioden juni 2009 til juni 2014. Formålet var å undersøke om fond som markedsføres og prises som aktivt forvaltede

fond, forvaltes aktivt, eller om de i realiteten ligger tett opp til referanseindeksen. Undersøkelsen viste at enkelte verdipapirfond var forvaltet nært referanseindeksen, mens fondene ble tilbudt og priset som aktivt forvaltede fond. Et selskap fikk i 2015 pålegg om retting, og Finanstilsynet kritiserte et annet for forvaltningen. Finanstilsynet tok ikke stilling til en bestemt nedre grense for risikotaking i aktivt forvaltede fond, men forutsetter at fondene forvaltes i samsvar med fondsdokumentasjonen og prises på en slik måte at andelseierne gis en reell mulighet til å oppnå meravkastning.

Tematilsyn om kombinasjonsfond

Det var en betydelig nettotegning fra personmarkedet i kombinasjonsfond første halvår 2015, og Finanstilsynet har påbegynt et arbeid med å undersøke forvaltningen av norske kombinasjonsfond og om kundenes interesser er tilstrekkelig ivarettatt. Arbeidet er ikke avsluttet.

Tilsyn med forvaltere av alternative investeringsfond

Finanstilsynet arbeidet i 2015 med å legge til rette for tilsynet med forvaltere av alternative investeringsfond. Finanstilsynet har fulgt opp enkeltforetak som har drevet ulovlig forvaltning av alternative investeringsfond. Det er utviklet rapporteringsløsninger via Altinn for innsending av opplysninger om forvalter og alternative investeringsfond.

7.3.2.6 Tilsyn med infrastrukturen i verdipapirmarkedet

Tilsynet med infrastrukturen i verdipapirmarkedet omfatter tilsyn med ulike markedsplasser for finansielle instrumenter. Det vil si regulerte markeder, medregnet børs og multilaterale handelsfasiliteter (MHF). Videre omfatter det tilsyn med oppgjørssentraler, verdipapiroppgjørssystem og verdipapirregister.

Stedlig tilsyn

Det ble gjennomført ett stedlig tilsyn hos et infrastrukturetselskap i 2015. Det ble ikke avdekket konsejonskritiske forhold. Finanstilsynet har i tilsynsrapporten fremhevet viktigheten av at styret inntar en aktiv rolle i arbeidet for å sikre at foretaket håndterer potensielle interessekonflikter på en forsvarlig måte.

Irregulær avslutning av registerførervirksomhet

Finanstilsynet fulgte i 2015 opp flere tilfeller der foretak som har vært registerførere i Verdipapirsentralen ASA ikke fulgte sentrale regler da de valgte å slutte å tilby VPS-kontoløsninger overfor sine kunder. Irregulær avslutning av slik registerførervirksomhet forekom både på investor- og utstedersiden.

7.3.2.7 *Tilsyn med atferdsreglene i verdipapirmarkedet*

Det overordnede målet med tilsyn og overvåking av etterlevelsen av de generelle atferdsreglene er å bidra til å sikre det norske markedets omdømme og dermed dets funksjon som velfungerende kapitalkilde.

Reglene om ulovlig innsidehandel, markedsmanipulasjon og tilbørlig informasjonshåndtering er sentrale. Finanstilsynet følger også opp reglene om listeføring, undersøkelsesplikt, forbud mot urimelige forretningsmetoder, samt meldepliktig og flaggepliktig verdipapirhandel. Målet med tilsynsvirksomheten er å avdekke og forfølge ulovlige forhold i verdipapirmarkedet og, så langt adferdsbestemmelsene kommer til anvendelse, i markedene for varederivater. Tilsynsarbeidet skal gi både individuelle og allmennpreventive virkninger i markedet. Finanstilsynet har et nært samarbeid med ØKOKRIM og Oslo Børs på dette området.

Finanstilsynet undersøkte et betydelig antall saker i 2015. De fleste sakene ble rapportert til Finanstilsynet fra verdipapirforetakene. Mange av sakene ble også oversendt fra Oslo Børs eller initiert av Finanstilsynet selv på bakgrunn av markedshendelser.

Flere av sakene Finanstilsynet behandlet, var tidkrevende. Dette gjaldt særlig innsidesaker der undersøkelsene måtte rettes mot utlandet. Slike undersøkelser innebærer ofte kartlegging av utenlandske investorer som har handlet i forkant

av markedsbegivenheter. Arbeidet omfatter utstrakt kontakt med utenlandske forvaltere og tilsynsmyndigheter. Finanstilsynet bisto ved flere anledninger utenlandske tilsynsmyndigheter i deres undersøkelser, blant annet ved opptak av forklaring fra norske borgere.

Finanstilsynet undersøkte i 2015:

- 87 nye saker om ulovlig innsidehandel og/eller brudd på taushetsplikt
- 47 nye saker om markedsmanipulasjon/urimelige forretningsmetoder
- 24 nye saker om flaggepliktig verdipapirhandel
- 57 nye saker om meldepliktig verdipapirhandel

83 av disse sakene ble mottatt fra verdipapirforetak i henhold til bestemmelsen om rapporteringsplikt ved mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon knyttet til transaksjoner.

7.3.2.8 *Prospekt og tilsyn med finansiell rapportering fra noterte foretak**Prospektkontroll*

Finanstilsynet skal godkjenne EØS-prospekter ved tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer på minst fem millioner euro beregnet over en periode på tolv måneder, som rettes til 150 personer eller flere i det norske verdipapirmarkedet. Det samme gjelder ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer på norsk regulert marked, inkludert kapitalforhøyelser på over ti prosent i selskaper med aksjer som allerede er notert på regulert marked.

Finanstilsynet kontrollerte prospekter for flere store transaksjoner i 2015.

Kontroll med den finansielle rapporteringen fra noterte foretak

Noterte foretak skal bruke de internasjonale regnskapsstandardene (IFRS) når de avlegger

Tabell 7.1 Oversikt over kontrollerte dokumenter/prospekter i 2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Aksjer (noterte aksjer i parentes)	100 (85)	54 (45)	60 (52)	53 (47)	58 (55)
Obligasj.	110	146	178	194	98
Warrants	14	–	–	–	–
Sum	224	200	238	247	157

konsernregnskap. 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 gjennom hele eller deler av den finansielle rapporteringen fra 40 foretak. Kontrollen rettet seg særlig mot utstedere av aksjer og egenkapitalbevis, men også mot enkelte utstedere av obligasjoner. Tilsynet gikk også gjennom alle noterte foretaks revisjonsberetninger. Ni saker ble nærmere fulgt opp. Disse var fortsatt i arbeid ved utgangen av året.

Tematilsyn for oppdrettsforetak

Finanstilsynet har kartlagt utvalgte sider ved den finansielle rapporteringen til oppdrettsforetak. Kartleggingen inkluderte innhenting av informasjon fra seks utvalgte noterte foretak. Finanstilsynet har presentert sine observasjoner fra denne kartleggingen i en egen rapport som er tilgjengelig på Finanstilsynets nettsted.

Overtreddelsesgebyr mv ved forsinket offentliggjøring av periodisk finansiell rapportering

Tre utstedere ble ilagt overtreddelsesgebyr i 2015 for å ha offentliggjort årsrapporter for sent. Finanstilsynet vedtok også pålegg om strykning for et foretak som ikke fulgte opp fristene for den finansielle rapporteringen. Vedtaket ble imidlertid opphevet av Finansdepartementet på grunn av saksbehandlingsfeil.

7.3.2.9 Tilsyn med revisjonsvirksomhet

Finanstilsynet kontrollerer at revisor ivaretar sin uavhengighet, samt utfører arbeidet på en tilfredsstillende måte og i samsvar med lovgivningen og god revisjonsskikk. Tilsyn blir gjennomført på bakgrunn av Finanstilsynets risikovurderinger, innrapporteringer og andre signaler, som for eksempel medieoppslag. Forhold som blir avdekket på andre tilsynsområder, vil også kunne føre til nærmere vurdering av revisors arbeid. I 2015 mottok Finanstilsynet 72 signaler om mulige svakheter i revisjonen.

Finanstilsynet gjennomfører en periodisk kvalitetskontroll av revisorer som reviderer foretak av allmenn interesse minimum hvert tredje år. Revisorer som reviderer årsregnskap for revisjonspliktige kvalitetskontrolleres minst hvert sjette år av Finanstilsynet eller gjennom Revisorforeningens kontroll av egne medlemmer.

Stedlige tilsyn

I 2015 gjennomførte Finanstilsynet 38 stedlige tilsyn. Dette inkluderer mer begrensede tematilsyn. Noen av sakene avsluttes i 2016.

Dokumentbasert tilsyn

I 2015 har Finanstilsynet publisert en rapport etter det dokumentbaserte tilsynet som ble gjennomført høsten 2014.

Selskapstilsyn og tilsynssamarbeid

I 2015 gjennomførte Finanstilsynet sju selskapstilsyn. Fire av tilsynene gjaldt selskaper som reviderer foretak av allmenn interesse. Revisjonsselskaper som kan påta seg revisjon av foretak notert på børs i USA, er også underlagt tilsyn av revisortilsynsmyndigheten i USA, Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). Det gjennomføres felles tilsyn som ledes av Finanstilsynet. To av tilsynene i 2015 ble gjennomført som fellestilsyn med PCAOB.

Tematilsyn

Finanstilsynet gjennomfører hvert år tematilsyn på revisjonsområdet. I 2015 ble tematilsynet om revisjon av bank gjennomført. I tilsynsrapporten framheves viktigheten av at revisor påser at banken etterlever regulatoriske krav, blant annet knyttet til kapitaldekning, likviditet og hvitvasking.

I 2015 gjennomførte Finanstilsynet også et tematilsyn rettet mot revisjon av verdsettelse av vesentlige poster i balansen hvor det benyttes estimater. Finanstilsynet fant ikke vesentlige mangler i revisjonsbevisene for regnskapsestimater. Det ble imidlertid avdekket svakheter i dokumentasjonen ved revisors bruk av innhentede spesialistuttalelser og dokumentasjonen av revisors vurdering av ledelsens objektivitet ved fastsettelse av estimatene.

7.3.2.10 Tilsyn med regnskapsførervirksomhet

Finanstilsynet kontrollerer at regnskapsførervirksomhetene oppfyller kravene som stilles i regnskapsførerlovgivningen. Regnskapsføringen skal skje etter kravene som stilles i regnskapsloven, bokføringsloven og skatte- og avgiftsregelverket.

Den nye standarden for god regnskapsfører-skikk trådte i kraft 1. januar 2015. Finanstilsynet

legger denne standarden til grunn i vurderingen av om regnskapsføringsoppdrag er utført i samsvar med god regnskapsføringsskikk.

Med til sammen rundt 14 500 regnskapsførere og regnskapsførerselskaper er det en utfordring å oppnå tilstrekkelig tilsynsdekning, selv om tilsynsarbeidet i hovedsak rettes mot regnskapsførerselskaper og regnskapsførere som er ansvarlige for regnskapsføreropdrag.

Samarbeid med bransjeforeninger

Regnskap Norge (tidligere NARF) gjennomfører kvalitetskontroll med sine medlemmer minst hvert sjuende år. Revisorforeningen (DnR) gjør det samme for de av medlemmene som driver med regnskapsførervirksomhet. Det er utarbeidet retningslinjer for Finanstilsynets samarbeid med Regnskap Norge og DnR. Finanstilsynet har en risikobasert tilnærming i det løpende tilsynsarbeidet, og registrerte til sammen 99 signaler i 2015 om mulige svakheter som kan indikere feil i oppdragsutførelsen hos regnskapsførere.

Stedlige tilsyn

I 2015 ble det gjennomført 45 stedlige tilsyn. Noen av sakene avsluttes i 2016. Mange av tilsynene ble avsluttet med kritiske merknader eller vedtak om tilbakekall av autorisasjon som regnskapsfører. Finanstilsynet opplever også at regnskapsførere sier fra seg autorisasjonen når de blir varslet om stedlig tilsyn.

Tematilsyn

Høsten 2014 ble det påbegynt et tematilsyn rettet mot regnskapsførerselskaper med foretak av allmenn interesse som oppdragsgivere. Finanstilsynets konklusjon i tilsynsrapporten fra juni 2015 er at regnskapsførerselskapene i for liten grad har tatt hensyn til den særlige risikoen det innebærer å påta seg regnskapsføringsoppdrag for selskaper av allmenn interesse.

Finanstilsynet gjennomførte i 2015 også et tematilsyn rettet mot risikoen knyttet til regnskapsførerselskapenes bruk av IKT-systemer. Svikt i disse systemene vil kunne få stor betydning for regnskapsførerselskapenes oppdragsgivere, for eksempel at de ikke får oppdatert regnskapsinformasjon når de trenger det eller at oppdragsgiver benytter regnskapsførerselskapets systemer til daglige oppgaver som ordre og fakturering. IKT-risikoen er derfor en sentral risiko i regnskapsførerselskapenes virksomhet.

7.3.2.11 Tilsyn med eiendomsmegling

Tilsynet med eiendomsmegling omfatter foretak som har bevilling til å drive eiendomsmegling og advokater som har stilt sikkerhet for eiendomsmegling, samt boligbyggelag som driver eiendomsmegling med foretaksbevilling. Det blir ført kontroll med at foretakene, advokatene og boligbyggelagene driver meglingen i samsvar med kravene som følger av lov og forskrift, blant annet at virksomheten drives i samsvar med god meglerskikk.

Finanstilsynet mottar regelmessig tips og henvendelser fra publikum om mulige lovbrudd i bransjen. I tillegg mottar Finanstilsynet opplysninger gjennom virksomhetenes rapportering. Sammen med erfaring fra tidligere tilsyn danner dette grunnlaget for en risikobasert utvelgelse av hvilke virksomheter som skal underlegges en nærmere tilsynsmessig oppfølging. Dette har resultert i at Finanstilsynet de siste par årene særlig har prioritert tilsyn hos mindre, frittstående foretak og hos advokater.

Stedlig tilsyn

I 2015 ble det gjennomført 37 stedlige tilsyn i eiendomsmeglingsforetak og hos advokater.

Prioriterte kontrollområder har vært klientmiddelbehandling, foretakenes etterlevelse av reglene om internkontroll og ivaretagelse av god meglerskikk ved formidling av boliger i nye prosjekter. Finanstilsynet undersøker om kontraktsvilkårene er balanserte og at viktig informasjon og rådgivning er gitt og dokumentert, samt at garantistillelser etter bustadoppføringslova er stilt.

7.3.2.12 Tilsyn med 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 (oppkjøpsinkasso). Kontrollen omfatter foretakenes soliditet, behandling av klientmidler og at virksomheten drives i henhold til god inkassoskikk.

Stedlig tilsyn

Ved stedlige tilsyn blir inkassoforetakenes generelle saksbehandlingsrutiner for inndrivelsesprosessen og avtaler med oppdragsgivere gjennomgått. Saksbehandlingen i enkeltsaker blir kontrol-

Tabell 7.2 Stedlige tilsyn fordelt på institusjonstyper (inkl. IT-tilsyn)

	2011	2012	2013	2014	2015
Bank/finans	53	51	63 ¹	67 ²	54 ³
Betalingsforetak ⁴	1	–	–	1	1
Forsikringsselskap	14	8	8	13	9
Forsikringsformidlingsforetak	7	3	5	3	2
Pensjonskasser og -fond	2	6	5	3	2
Verdipapirforetak	19	17	12	11	17
Andre verdipapirinstitusjoner ⁵	4	3	3	3	2
Infrastruktur	4	2	-	-	1
Revisorer	47	48	55	29	40
Regnskapsførere	56	60	46	50	43
Eiendomsmeglere	93	43	43	32	37
Inkassoforetak	12	11	11	3	6
Datasentraler/IKT-leverandører	5	3	1	2	-

¹ 47 ordinære tilsyn, 6 IT-tilsyn og 10 tilsyn knyttet til IRB

² 45 ordinære tilsyn, 13 IT-tilsyn og 9 tilsyn knyttet til IRB

³ 32 ordinære tilsyn, 11 IT-tilsyn og 11 tilsyn knyttet til IRB

⁴ e-pengeforetak i 2014 og 2015

⁵ Inkluderer forvaltningsselskap for verdipapirfond

lert ved stikkprøver. Foretakets risikostyring, internkontroll og generelle rutiner for behandling av klientmidler blir også vurdert.

Inkassolovgivningen er i stor grad utformet for å ivareta forbrukerhensyn. I Finanstilsynets tilsynsvirksomhet legges det derfor stor vekt på å kontrollere de deler av inkassovirksomheten som har betydning for den enkelte forbrukerskyldner. Dette omfatter blant annet kontroll av inkassosalærer, beregning av forsinkelsesrente, betalingsfrister og foretakenes innsigelseshåndtering. Finanstilsynet følger særlig opp foretak som det er hyppige klager på.

I 2015 gjennomførte Finanstilsynet seks stedlige tilsyn. Det ble avdekket store mangler i flere av foretakenes dokumentasjon og etterlevelse av risikostyringsforskriften. Dette har gitt seg utslag i systematiske og langvarige saksbehandlingsfeil og regelbrudd, f.eks. for korte betalingsfrister i lovpålagte kravbrev og feil i salærberegningen. Det ble også konstatert feilaktig avkreving og behandling av rettsgebyrer, som medførte sammenblanding av klientmidler med foretakenes egne midler. Videre var det tilfeller av manglende sammenslåing av krav, som har medført at skyld-

ner har blitt avkrevd for høye inkassosalærer. I tillegg har et tema for tilsynene vært å undersøke inkassatorenes rutiner for behandling av innsigelser.

7.3.3 Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur

Finanstilsynet har ledelse og sekretariat for Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI). BFI gjennomførte tre møter og to beredskapsøvelser i 2015. Finanstilsynet representerer finanssektoren i KIKS13-prosjektet i regi av Direktoratet for samfunnssikkerhet og beredskap. KIKS-prosjektet utarbeidet i 2015 rapporten «Samfunnets kritiske funksjoner».

7.3.4 Regnskap og budsjett

Stortinget fastsetter utgiftsbudsjettet og inntektsbudsjettet til Finanstilsynet som en del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2015 til driftsutgifter (post 01) var opprinnelig på 328,2 millioner kroner. Budsjettet økte med 1,6 millioner kroner som kompensasjon for lønnsoppjøret. Inkludert over-

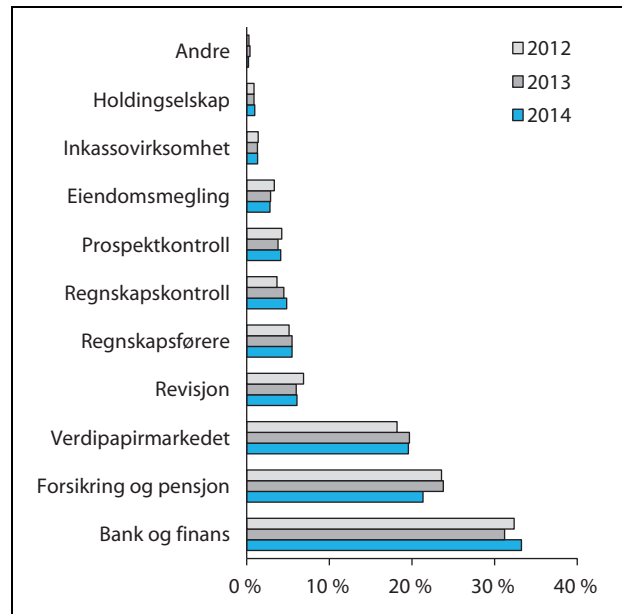
førte midler på 11,2 millioner kroner fra 2014 var samlet disponibel utgiftsramme til drift 341,0 millioner kroner.

Delar av Finanstilsynets budsjett blir bevilget til større utstyrskjøp og vedlikehold (post 45). Bevilgningen er øremerket IT-utviklingsprosjekt, og ubrukte midler kan overføres til senere budsjettår uavhengig av driftsutgiftene. I budsjettet for 2015 ble det bevilget 10,2 millioner kroner, og sammen med overførte midler på 4,9 millioner kroner var den disponible utgiftsrammen 15,1 millioner kroner.

Utgiftene summerte seg totalt til 351,0 millioner kroner, en økning på 0,4 prosent fra 2014. Mindreutgifter for post 01 Driftsutgifter ble 11,0 millioner kroner, som Finanstilsynet har søkt overført til 2016. Mindreutgifter for post 45 ble i underkant av 5,0 millioner kroner og er søkt overført til 2016.

De samlede lønnsutgiftene gikk ned med 0,1 prosent fra 2014. Korrigert for offentlige refusjoner var utbetalingene til lønn omtrent lik utbetalingene i året før. Årslønnsveksten i staten er beregnet til 2,7 prosent. Mindre vekst i lønnsutgiftene til Finanstilsynet enn årslønnsveksten i staten, kan forklares med en nedbemanning på 7 stillinger ved inngangen av 2015. Tallet på årsverk var beregnet til 263 ved utgangen av 2015, det samme som ved utgangen av 2014. Utbetalinger til investering og andre utbetalinger til drift viser også en nedgang fra 2014. Disse må sees i sammenheng med at merverdiavgiften ikke går frem av arts-kontorrapporteringen i 2015. Samlet viser disse en nedgang fra 2014 på 0,9 prosent.

Utgiftene til Finanstilsynet blir etter finansstilsynslova § 9 dekket av institusjoner som er under tilsyn i budsjettåret. Etter loven skal utgiftene fordeles på de ulike institusjonsgruppene etter omfanget av tilsynsarbeidet. Utgiftene blir derfor krevd inn på etterskudd. Stortinget vedtok en inntektsbevilgning som er lik utgiftsbevilgningen for fjoråret, men det er regnskapstall som skal legges til grunn for utlikningen av tilsynsavgift. Utgiftene for 2015 vil bli krevd inn i 2016. Stortinget vedtok i desember 2015 endringer i finansstilsynsloven.



Figur 7.1 Utlikning i prosent fordelt på tilsynsgrupper

Dette gir en forenklet prosess og mindre grad av skjønnsvurderinger enn tidligere, ved at det samtidig ble fastsatt utfyllende regler i forskrift.

Statens innkrevingsentral krever årlig inn tilsynsavgift og andre gebyr på vegne av Finanstilsynet. Dette arbeidet omfatter også regnskapsføring og rapportering av innbetalinger i statsregnskapet.

Samlet krav til institusjoner under tilsyn utgjorde 335,3 millioner kroner i 2015, og 333,1 millioner kroner var betalt ved utgangen av året. I alt 14 480 tilsynsenheter ble omfattet av utlikningen. Av disse var 73 utenlandske filialer. Den største tilsynsgruppen er regnskapsførere med 11 545 enheter.

Riksrevisjonen reviderer Finanstilsynets virksomhet. Revisjonsmeldingen for 2015 er ventet i andre kvartal 2016. I det avsluttende revisjonsbrevet fra 11. juni 2015 om regnskapet for 2014 går det frem at Riksrevisjonen ikke hadde vesentlige merknader til regnskapet eller måten Finanstilsynet hadde gjennomført budsjettet på.

8 Virksomheten til Folketrygdfondet i 2015

8.1 Innledning

Folketrygdfondet er et statlig særlovselskap som på oppdrag fra Finansdepartementet forvalter Statens pensjonsfond Norge (SPN). Styret i Folketrygdfondet er ansvarlig for den operative forvaltningen av fondet, som er regulert gjennom et mandat fastsatt av departementet. Målet for forvaltningen er høyest mulig avkastning, målt i norske kroner og etter kostnader. Finansdepartementet følger opp Folketrygdfondets forvaltning av SPN, bl.a. gjennom kvartalsmøter.

Folketrygdfondets forvaltning av SPN er nærmere omtalt i fondsmeldingen for 2015, se Meld. St. 23 (2015–2016) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015. I fondsmeldingen gjør departementet rede for resultatene i forvaltningen og vurderinger av disse. Folketrygdfondet har for 2015 rapportert offentlig om forvaltningen av SPN gjennom kvartalsrapporter, en egen årsrapport og rapportering om eierskapsutøvelsen.

Riksrevisjonen skal følge opp og føre tilsyn med Finansdepartementets forvaltning av SPN og eierskap av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonsloven § 9.

8.2 Særlovselskapet Folketrygdfondet

Folketrygdfondet har et styre bestående av sju medlemmer. Medlemmene oppnevnes av Finansdepartementet for fire år om gangen, jf. lov om Folketrygdfondet § 8. Departementet oppnevner også to varamedlemmer. Styreleder utpekes av departementet mens styret selv velger sin nestleder. Styret i Folketrygdfondet består for tiden av følgende personer:

- advokat Erik Keiserud (leder)
- advokat Siri Teigum (nestleder)
- siviløkonom og banksjef Marianne Hansen
- siviløkonom og administrerende direktør Renate Larsen
- siviløkonom og revisor Einar Westby
- sivilagronom og senior vice president Hans Aasnæs
- professor Bernt Arne Ødegaard

Faste varamedlemmer:

- førsteamanuensis Trond M. Døskeland
- rådgiver Anne Kvam

Siri Teigum, Einar Westby og Hans Aasnæs ble oppnevnt av Finansdepartementet 16. mai 2015. Trond M. Døskeland ble fra samme tidspunkt gjenoppnevnt som fast varamedlem.

Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ett medlem og én observatør valgt av de ansatte i Folketrygdfondet. Styremedlem valgt av de ansatte er diplomøkonom Henrik Fosby, mens siviløkonom Henning Lund er observatør.

Styret i Folketrygdfondet har nedsatt et saksforberedende revisjonsutvalg og et godtgjøringsutvalg. Revisjonsutvalget ledes av Einar Westby, med Renate Larsen og Siri Teigum som øvrige medlemmer. Godtgjøringsutvalget ledes av Erik Keiserud, med Marianne Hansen og Anne Kvam som øvrige medlemmer.

Ved utgangen av 2015 hadde Folketrygdfondet 52 ansatte. Av disse var 36,5 pst. kvinner. Ved årsskiftet satt ni personer i ledergruppen, hvorav fire var kvinner.

Styret i Folketrygdfondet har redegjort for styrets arbeid i 2015 i årsberetningen 8. mars 2016. Det har vært avholdt ti styremøter i 2015, med et gjennomsnittlig oppmøte på 89 pst. I 2015 har Folketrygdfondets pensjonsordning vært et viktig tema for styret. Fra 1. januar 2016 gikk Folketrygdfondet over fra ytelsesbasert til innskuddsbasert pensjonsordning for alle ansatte.

Styret bekrefter i beretningen at forutsetningen for fortsatt drift er til stede.

Finansdepartementet velger ekstern revisor for Folketrygdfondet, jf. lov om Folketrygdfondet § 13. Ekstern revisor er for tiden Ernst & Young. Departementet har i forskrift 8. desember 2011 nr. 1217 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet fastsatt nærmere regler for hvordan Folketrygdfondets regnskap skal føres.

Ifølge revisors uttalelse 8. mars er årsregnskapet for 2015 levert i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettmessig bilde av den økonomiske stillingen i Folketrygdfondet per 31. desember 2015,

og av resultatet i regnskapsåret. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsregnskap og -beretning for Folketrygdfondet godkjennes av departementet og meddeles Stortinget. Finansdepartementet godkjente Folketrygdfondets årsregnskap og -beretning 31. mars 2016.

Folketrygdfondet får dekket forvaltningskostnader for SPN innenfor en ramme fastsatt av Finansdepartementet. For 2015 var rammen satt til 175 mill. kroner. Folketrygdfondets honorar for forvaltningen av SPN i 2015 var 168,1 mill. kroner. Som andel av gjennomsnittlig kapital i SPN i 2015 utgjorde forvaltningskostnadene 0,086 pst.

Folketrygdfondets årsregnskap viser et resultat på 45,4 mill. kroner for 2015. I tråd med Stortingets behandling av Prop. 1 S (2015–2016) utbetales 1,4 mill. kroner i utbytte til staten. De resterende 44 mill. kroner av resultatet overføres annen egenkapital. Egenkapitalen i Folketrygdfondet per 31. desember 2015 var 71,6 mill. kroner, mot 27,6 mill. kroner per 31. desember 2014. Årsresultatet og økningen i egenkapitalen skyldes aktuarielle gevinster for 2015 og en særskilt engangseffekt på 27,4 mill. kroner som ble beregnet ved overgangen til innskuddsbasert pensjonsordning. Statens innskutte egenkapital i Folketrygdfondet var per 31. desember 2015 på 75,3 mill. kroner. Udekket tap i Folketrygdfondet er dermed 3,7 mill. kroner. Det skyldes tidligere avsetninger til pensjonsforpliktelser.

Det er inngått avtale med Folketrygdfondets revisor om årlige attestasjonsoppdrag for å stadfeste at forvaltningen av SPN er i samsvar med lov, mandat, forskrift o.a. som fastsatt av Finans-

departementet. I 2015 var attestasjonsoppdragene knyttet til rammeverk for styring og kontroll av belåning, innlån og utlån av verdipapirer, samt salg av verdipapirer Folketrygdfondet ikke eier, og rammeverk for beregning av referanseindeksen og avkastningen av denne. Revisor konkluderer i sine uttalelser med at utforming og implementering av rammeverkene i det alt vesentlige er i samsvar med målekriterier valgt av revisor og mandatet for forvaltningen av SPN fastsatt av Finansdepartementet.

8.3 Statens pensjonsfond Norge

Markedsverdien av SPN var 198,4 mrd. kroner ved utgangen av 2015. Avkastningen i 2015 var 7,0 pst., noe som er 0,5 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Verdien av aksjeinvesteringene i SPN var 118 mrd. kroner, mens verdien av obligasjonsinvesteringene var 80 mrd. kroner. Departementet har gjort nærmere rede for resultatene i fondsmeldingen for 2015, jf. over.

Resultatregnskapet viser at gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld målt til virkelig verdi var 12,9 mrd. kroner i SPN i 2015. Av resultatet utgjorde renteinntekter 3,0 mrd. kroner og aksjeutbytte 4,3 mrd. kroner. Forvaltningshonoraret for 2015 på 168,1 mill. kroner trekkes direkte fra bruttoavkastningen av SPN. Markedsverdien av SPN økte med 12,8 mrd. kroner i 2015 etter at forvaltningshonoraret er trukket fra.

9 Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF)

9.1 Innledning

Det internasjonale valutafondet (IMF) ble opprettet i 1945 og har i dag 188 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. IMF's tre hovedoppgaver er:

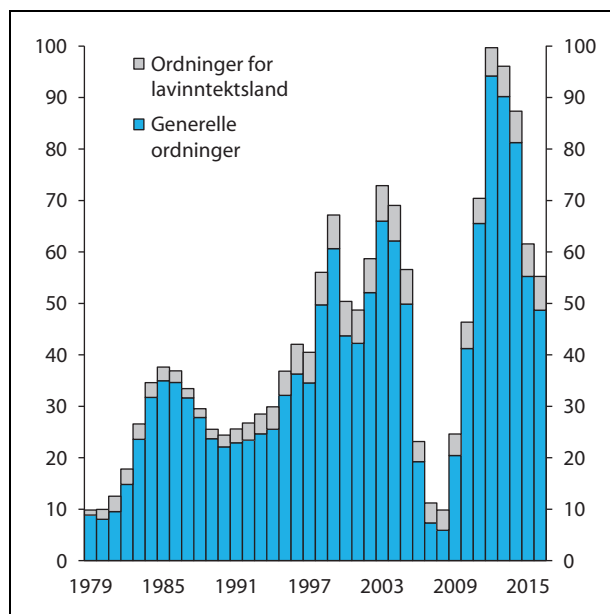
- overvåke økonomien i medlemslandene for å forebygge økonomiske ubalanser og kriser,
- gi teknisk assistanse til medlemslandene,
- gi lån til medlemsland som har problemer med betalingsbalansen.

IMF samarbeider med andre internasjonale organisasjoner som Financial Stability Board (FSB), Verdensbanken, de regionale utviklingsbankene og Verdens handelsorganisasjon (WTO). IMF bidrar også til arbeidet i G20¹ med å stabilisere og styrke verdensøkonomien.

Det øverste organet i IMF er guvernørrådet, der alle medlemslandene er representert. Sentralbanksjefen er Norges guvernør til IMF, med departementsråden i Finansdepartementet som vara. Det daglige arbeidet ledes av et styre med 24 medlemmer. Norge deler en styreplass med de andre nordiske og de tre baltiske landene. Landene i valgkretsen samarbeider tett om hvilke synspunkter som skal fremmes i styret, og posisjoner og verv går på omgang. Norge hadde styreplassen fra januar 2013 til januar 2016. Nå har Sverige overtatt for de neste fire årene. I andre halvår 2015 og første halvår 2016 representerer Norge valgkretsen i IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC). Deretter har Danmark denne posisjonen for en tilsvarende periode.

Dette kapittelet redegjør for virksomheten til IMF med vekt på de siste 12–18 månedene, samt

¹ G20 er et uformelt forum, opprinnelig for finansministre og sentralbanksjefer, fra 19 av de største økonomiene i verden og EU på fellesskapsnivå. Samarbeidet er blitt utvidet etter hvert og det blir nå holdt G20 møter på forskjellige områder. Siden høsten 2008 har også stats- og regjeringssjefene møttes regelmessig. Kina har formannskapet i 2016.



Figur 9.1 Utestående lån per 30. april.¹ Generelle ordninger og låneordninger for lavinntektsland. Milliarder SDR

¹ Medregnet land der programfasen er over. Tall for 2016 er per 29. februar 2016.

Kilde: IMF

noen sentrale spørsmål det skal tas stilling til i nær fremtid.

9.2 IMF's utlånsvirksomhet

9.2.1 Status for utlån

På midten av 2000-tallet var utlånene fra IMF nede på et historisk sett svært lavt nivå. Finanskrisen og den påfølgende statsfinansielle krisen i euroområdet førte imidlertid til kraftig vekst i utlånene. Utlånene ble om lag tidoblet fra våren 2008 til våren 2012, se figur 9.1. Lån gitt under de generelle låneordningene økte mest. Antall land med gjeld til IMF gikk opp med vel en tredel.

Siden 2012 har både samlede utlån og antall land med lån fra IMF gått ned. Reduksjonen har funnet sted for de generelle ordningene som alle medlemsland har adgang til. Utlån under de spesi-

elle ordningene for lavinntektsland har fortsatt å øke noe. Fra slutten av april 2015 til slutten av februar i år ble samlede utlån redusert med 6,3 mrd. SDR² til 55,2 mrd. SDR, eller til om lag 593 mrd. kroner. Ved utgangen av februar i år hadde 75 land gjeld til IMF. Dette er en reduksjon på fire fra utgangen av april i fjor. For mer informasjon om IMF's ulike låneordninger, se boks 9.1.

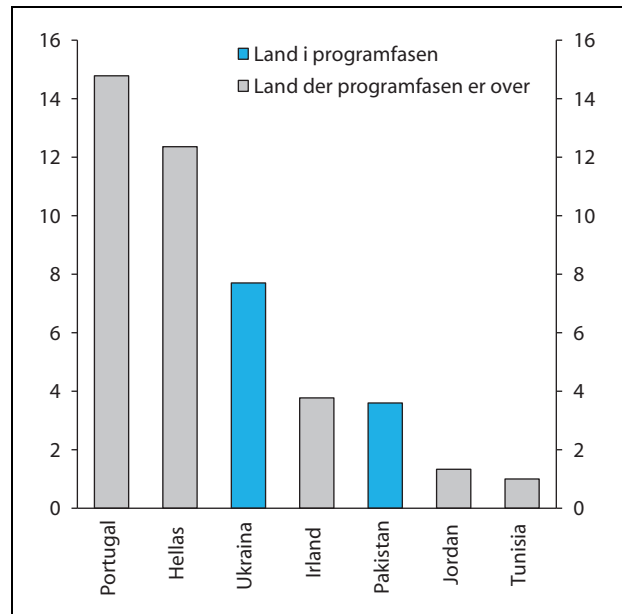
Lån fra IMF har som regel to hovedfaser. Først er det en programfase, der lånet blir utbetalt i transjer knyttet til at IMF-styret godkjenner fremdriften i de økonomisk-politiske tiltakene landet har forpliktet seg til å gjennomføre. Deretter kommer en fase med tilbakebetaling av lånet. I land med store lån fortsetter IMF å følge spesielt med på utviklingen også etter at programfasen er over.

Fra slutten av april i fjor til slutten av februar i år avsluttet sju land programfasen, mens fire nye kom til. De nye programlandene er hovedsakelig lavinntektsland. Guinea-Bissau, Haiti, og Mosambik har tatt opp subsidierte lån, mens Kosovo har tatt opp lån under IMF's ordinære ordninger. Polen har etter eget ønske fått redusert beløpsgrensen i sin føre-var-avtale. Denne sikrer land lån fra IMF uten at det stilles spesielle krav om økonomisk-politiske tiltak hvis landet skulle få problemer med betalingsbalansen.

Flere av landene som fikk de største lånene i forbindelse med krisen, er nå ute av programfasen. Ved utgangen av februar 2016 var tolv land inne i programfasen for lån under de generelle ordningene, med utlånsrammer på til sammen vel 20 mrd. SDR. Samlete lånetilsagn under fire såkalte føre-var-avtaler er vel 67 mrd. SDR. Både Mexico og Polen har store føre-var-avtaler; henholdsvis 47,3 og 13,0 mrd. SDR. Det var til sammen 20 land som hadde program under de subsidierte ordningene for lavinntektsland, mens 16 land hadde kortsiktige lån uten programforpliktelser fra Rapid Credit Facility (RCF).

Fire av de sju landene med størst utestående lån fra IMF er europeiske. Tre av disse er euroland, se figur 9.2.

Det er for tiden tre land – Sudan, Somalia og Zimbabwe – som ikke har betalt tilbake lån ved forfall. Restansene er i alt omtrent 1,3 mrd. SDR. Om lag tre firedeler av restansene er manglende betalinger fra Sudan.



Figur 9.2 Land med størst utestående lån fra IMF per 29. februar 2016. Milliarder SDR

Kilde: IMF

9.2.2 IMF og krisen i Europa

IMF har inngått stabiliseringsprogram- eller føre-var-avtaler med 16 europeiske land under og etter finanskrisen. Ved utgangen av februar i år var det bare seks av disse som enten var i programfasen eller fortsatt hadde føre-var-avtaler.

Fire av de europeiske landene IMF inngikk avtaler med – Hellas, Irland, Portugal og Kypros – er euroland³. I disse landene samarbeidet IMF med Europakommisjonen og Den europeiske sentralbanken (ESB) for å komme fram til løsninger sammen med landenes myndigheter. IMF står bare for en mindre del av de samlede kriselånene til eurolandene. Resten ytes av EUs ordninger.

Irland, Portugal og Kypros har fullført sine tilpasningsprogram. *Hellas* begynte på sitt andre stabiliseringsprogram med IMF i mars 2012. Programmet var fireårig, hadde en låneramme på 23,8 mrd. SDR og tok sikte på å styrke Hellas' konkurranseevne, statsfinanser og den finansielle stabiliteten i landet. Statsgjelden ble skrevet kraftig ned i forkant av programmet. Programmet har ikke blitt gjennomført etter planen. Dette skyldes blant annet sterk politisk motstand i Hellas. Den femte gjennomgangen av programmet, fullført i mai 2014, var den siste man klarte å gjennomføre.

² IMF's spesielle trekkrettigheter (Special Drawing Rights). Verdien bestemmes som et veid gjennomsnitt av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. 29. februar i år var 1 SDR verdt 12,05791 NOK. Denne kursen blir brukt på alle omregninger fra SDR til norske kroner i dette kapittelet dersom ikke annet presiseres.

³ IMF inngikk i desember 2008 en programavtale med Latvia, som på det tidspunktet ennå ikke var gått med i eurosamarbeidet. Latvia tok i bruk euro 1. januar 2014.

Boks 9.1 IMF's låneordninger. Utgangen av februar 2016*Generelle låneordninger*

Låneordning	Formål	Lånegrense i prosent av landets kvote	Tilbakebetaling og rente
Stand-By Arrangement (SBA)	Kortsiktige problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1-2 år, som kan forlenges til 3 år.	145 pst. per år. Kumulativ grense på 435 pst. ³	Første avdrag etter 3¼ år. Tilbakebetalt etter 5 år. Grunnrente ¹ + 2-3 prosentenheter. ²
Extended Fund Facility (EFF)	Mellomlangtsiktige problemer med betalingsbalansen på grunn av strukturelle forhold. Programperiode 3-4 år.	Som for SBA.	Første avdrag etter 4½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Rente som for SBA.
Flexible Credit Line (FCL)	Fleksibel trekkadgang i 1-2 år for land med sterk økonomisk stilling. Ikke programforpliktelser.	Ingen fast lånegrense.	Som for SBA.
Precautionary and Liquidity Line (PLL)	Fleksibel trekkadgang i ½-2 år for land med relativt sterk økonomisk stilling, men som ikke oppfyller kravene for FCL.	For 6 mnd.-program: 125 pst. I spesielle tilfeller opp til 250 pst. For 1-2 års program: 250 pst. første år, kumulativ grense på 500 pst.	Som for SBA.
Rapid Financing Instrument (RFI)	Akutte problemer med betalingsbalansen etter råvareprisjokk, naturkatastrofer, mv. Ikke programforpliktelser.	37,5 pst. per år. Kumulativ grense på 75 pst.	Som for SBA.

Subsidierte låneordninger for lavinntektsland (PRGT)

Låneordning	Formål	Lånegrense ⁴ i prosent av landets kvote	Tilbakebetaling og rente ⁵
Extended Credit Facility (ECF)	Mellomlangtsiktig til langsiktig finansiering av lavinntektsland som har strukturelle problemer med betalingsbalansen. Programperiode 3-5 år.	75 pst. per år. Kumulativ grense på 225 pst.	Første avdrag etter 5½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Null rente.
Standby Credit Facility (SCF)	Lavinntektsland som har kortsiktige problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1-2 år.	Som for ECF.	Første avdrag etter 4 år. Tilbakebetalt etter 8 år. Null rente.
Rapid Credit Facility (RCF)	Lavinntektsland som har akutte problemer med betalingsbalansen. Ikke programforpliktelser.	18,75 pst. per år. Kumulativ grense på 75 pst. Årlig utbetaling kan økes til 37,5 pst. av kvoten	Første avdrag etter 5½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Null rente.

¹ 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, britiske pund og japanske yen). SDR-renten var den 29. februar 2016 0,06 pst.

² 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.

³ Lånegrensene under SBA og EFF kan unntaksvis overskrides.

⁴ Samlet lånegrense for de tre ordningene under PRGT (ECF, SCF og RCF) er satt til 75 pst. av kvoten per år og maksimalt 225 pst. Lånegrensen kan fravikes i spesielle tilfeller.

⁵ Renten på PRGT-lånene blir normalt vurdert annethvert år. I 2014 ble det vedtatt å forlenge nullrenten for de tre ordningene til utgangen av 2016. Sommeren 2015 ble det vedtatt å sette renten i RCF-ordningen permanent til null.

Programmet ble avsluttet 15. januar i år etter ønske fra Hellas, to måneder før tiden. I overkant av 13 mrd. SDR av lånerammen i programmet er ikke blitt utbetalt.

Samtidig med IMF-programmet avtalte greske myndigheter et tilsvarende program med eurolandene. Dette skulle blitt avsluttet ved utgangen av 2014, men ble forlenget i to omganger til utgangen av juni i fjor. Greske myndigheter ble ikke enige med EU om videre finansiering før avtalen løp ut, og Hellas kunne ikke betale renter og avdrag til IMF ved forfall i juli 2015. I august ble Hellas enig med de andre eurolandene om et tredje program. Hellas ble tilført nye midler og betalte sine restanser til IMF. IMF deltar løpende i diskusjoner mellom de europeiske institusjonene og Hellas, men deltar så langt ikke i formelle forhandlinger. En forutsetning i programmet med eurolandene er at Hellas inngår avtale om et nytt IMF-program.

Ukraina fikk i april 2014 en avtale med IMF om et toårig program. Bakgrunnen var flere år med svak utenriksøkonomi og svake statsfinanser som ble forverret av konflikten om Krim og Øst-Ukraina. Konflikten avtok ikke så raskt som forutsatt og problemene i økonomien var mer alvorlige enn først antatt. Programmet ble derfor i mars i fjor erstattet med et fireårig program. Myndighetene forplikter seg i programavtalen til blant annet å rette opp statsfinansene og utenriksøkonomien, få bukt med den omfattende korrupsjonen og legge forholdene bedre til rette for privat næringsvirksomhet. Det ble også lagt til grunn at landet skulle forhandle med private kreditorer for å redusere offentlig gjeldsbetjening i programperioden med 15 mrd. dollar. Risikoen knyttet til programmet ble ansett som svært høy.

IMFs første gjennomgang av programmet ble fullført i juli i fjor. Selv om myndighetene hadde hatt en god start på reformarbeidet, gjensto viktige tiltak. Bankene måtte tilføres kapital og forhandlingene med kreditorerne var ikke i mål som forutsatt. I august kom myndighetene til enighet med en stor gruppe private kreditorer. Russland var imidlertid ikke villig til å akseptere de samme vilkårene for et obligasjonslån på 3 mrd. dollar gitt av et russisk statsfond. Ukraina er nå i mislighold på dette lånet. Tidligere ville dette medført at IMF var avskåret fra å låne ut mer til Ukraina uten Russlands samtykke, men endringer i IMFs egne retningslinjer vedtatt i desember i fjor har endret dette, se avsnitt 9.2.3.

Den andre gjennomgangen av programmet er ennå ikke fullført. Det har blant annet tatt tid å få vedtatt et budsjett som er i tråd med forutsetnin-

gene i programmet. I tillegg er IMF bekymret over den langsomme fremdriften i å bedre styringsstrukturene og bekjempe den omfattende korrupsjonen.

Kypros begynte på et treårig stabiliseringsprogram i mai 2013. Landet hadde da svake statsfinanser og flere år med svak økonomisk utvikling bak seg. De to største bankene i landet var i krise. IMF fullførte den niende og nest siste gjennomgangen av programmet i januar i år. Det ble da konstatert at utviklingen i økonomien og statsfinansene var bedre enn forutsatt og at omfanget av problemlån i bankene var stabilisert. Det ble imidlertid pekt på at arbeidet med reformer i økonomien var forsinket og at det er viktig å få redusert offentlig gjeld og problemlån i bankene. Forbedringer i det legale rammeverket for restrukturering av gjeld har nylig kommet på plass, mens det fortsatt er behov for forbedringer i skatteetaten og offentlig sektor for øvrig, samt i rammevilkårene for privat forretningsvirksomhet. Programmet regnes som meget vellykket, og det ble etter ønske fra myndighetene avsluttet 7. mars i år, to måneder før tiden.

9.2.3 Endringer i IMFs regelverk for utlån

Tidligere har ikke land som misligholdt lån fra offentlige kreditorer kunnet få lån fra IMF, med mindre berørte kreditorer hadde gitt eller kunne forutsettes å ville gi sitt samtykke. Reglene innebar dermed at et enkelt land kunne blokkere lån fra IMF til et annet land. I desember i fjor besluttet styret å endre reglene slik at IMF under visse, nærmere definerte forutsetninger, kan låne ut til et land som er i mislighold overfor en offentlig kreditor. Blant forutsetningene er at landet gjør troverdige forsøk på å komme til enighet med kreditoren. Videre må utlån til land som misligholder offentlig gjeld, ikke i urimelig grad redusere IMF's evne til å få offentlige kreditorer til å bidra til finansiering av IMF-støttede program i fremtiden.

Videre var det lenge et uforventet krav fra IMF's side at dersom land skulle kunne få større lån enn grensene som er satt i regelverket for låneordningene, måtte det være stor sannsynlighet for at landet over tid kunne betjene sin gjeld. Da Hellas søkte om lån våren 2010, kunne en ikke fastslå dette med høy sannsynlighet. Samtidig fryktet IMF at en nedskrivning av gresk statsgjeld på dette tidspunktet ville kunne få svært store konsekvenser for finansiell stabilitet i andre deler av euroområdet, med følger for hele verden. Det ble derfor åpnet for at IMF kunne yte lån selv om det var vanskelig å fastslå med stor sannsynlighet

at gjelden ville være opprettholdbar, dersom alternativet med nedskrivning av gjeld kunne gjøre stor skade internasjonalt.

I årene som fulgte ble denne unntaksbestemmelsen brukt for å muliggjøre utbetalinger under programmene for både Hellas, Portugal og Irland. IMF's ledelse kom etter hvert til at bestemmelsen var lite hensiktsmessig, blant annet fordi den bidro til å utsette løsning av de underliggende problemene og kunne ha uheldige virkninger på adferden til aktørene i finansmarkedene. I januar 2016 vedtok derfor IMF å fjerne bestemmelsen. IMF kan likevel unntaksvis låne til land der gjelden ikke anses opprettholdbar med stor sannsynlighet dersom andre offentlige kreditorer lover finansiering på vilkår som bedrer utsiktene for å betjene gjelden og styrker sikkerheten for IMF's krav. I tillegg ble det innført en mulighet for å endre tilbakebetalingsprofilen på gjeld i stedet for å skrive den ned i tilfeller der gjelden ble ansett å være opprettholdbar, men ikke med høy sannsynlighet.

Den nordisk-baltiske valgkretsen støttet endringene både vedrørende lån til land som har mislighold vis á vis offentlig kreditorer, og vedrørende unntaksbestemmelsen for spesielt store lån i en systemisk krise.

9.3 Styresett og kvotereform

I desember 2010 ble der vedtatt en pakke med endringer i styresammensetning, kvoter og stemmerett i IMF. Endringene skulle etter planen tre i kraft høsten 2012, men ble forsinket fordi den amerikanske kongressen ikke ratifiserte reformen. USA har blokkerende mindretall i slike saker. USA ratifiserte endringene i januar i år, og kvoteendringen trådte i kraft 26. januar.

Lånemidlene som IMF har tilgang til gjennom de ordinære kvotene fra medlemslandene ble med dette doblet, fra 238 mrd. SDR til 477 mrd. SDR. Kvotene er langt på vei bestemmende for medlemslandenes stemmevekt og påvirker også hvor mye et land kan låne i IMF. Samtidig ble IMF's multilaterale innlånsordning «New Arrangement to Borrow» (NAB) redusert fra 370 mrd. SDR til 182 mrd. SDR.

Reformvedtaket fra 2010 inneholder også andre elementer:

- Fordelingen av kvoter mellom medlemslandene endres. Framvoksende økonomier får større kvoter og stemmevekt.
- Alle styremedlemmene – også representantene for de fem største landene – skal velges.

De kan da inngå samarbeid med andre land om felles styremedlem.

- De tradisjonelle industrilandene i Europa skal ha to styremedlemmer færre enn i 2010. Inten-sjonen er at representanter fra fremvoksende økonomier og utviklingsland skal overta disse styreplassene. Land i Øst- og Sentral-Europa, som Polen, Tyrkia og de baltiske landene, hører til i denne gruppen.

Deler av den politiske forpliktelsen de europeiske landene tok på seg, er allerede levert. Nederland og Belgia deler nå én styreplass, og den frigjorte styreplassen går på omgang mellom Tyrkia, Ungarn og Tsjekkia. Dette reduserer antall styrerepresentanter fra vesteuropeiske land med én. Videre har Sveits og Polen avtalt å dele likt på å representere sin valgkrets i styret, noe som gir en halv styreplass mindre siden Sveits har hatt fast plass. Vår valgkrets bidrar med 0,14 styreplasser, ved at de baltiske landene er inkludert i valgkretsens rotasjon om styreplassen. Til sammen innebærer disse endringene at antall styreplasser til vesteuropeiske industriland går ned med 1,64. Målet om å gå ned med 2 styreplasser må nås høsten 2016.

Den forsinkede iverksettelsen av 2010-reformen har også forsinket arbeidet med å vurdere om IMF's kvoteressurser er store nok, og om kvoteformelen, som er grunnlaget for fordeling av kvotene mellom land, bør endres. Vår valgkrets er opptatt av at fordelingen av kvoter skal reflektere medlemslandenes posisjon i verdensøkonomien. I tråd med dette støtter Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen at stemmevekt blir overført til fremvoksende økonomier og utviklingsland i takt med at de blir viktigere deltakere i verdensøkonomien.

Med deltakelse menes her deltakelse i internasjonale markeder for varer, tjenester og kapital. Åpen handel er viktig for en god global utvikling. Samtidig er åpne økonomier mer utsatt for eksterne sjokk. IMF ble etablert nettopp for å legge forholdene bedre til rette for handel og investeringer på tvers av landegrensener gjennom stabile monetære forhold, samt råd og hjelp til land som blir utsatt for økonomiske sjokk. IMF er viktigere for åpne økonomier som i stor grad påvirkes av internasjonale forhold. Dette bør reflekteres i kvotene landene tildeles.

Guvernørrådet har utsatt fristene for neste kvotegjennomgang og utformingen av kvoteformelen i flere runder, senest i januar i år. Fristen ble da satt til IMF's årsmøte høsten 2017. Det ble samtidig bestemt at diskusjonen om en ny kvoteformel skal tas i sammenheng med kvotegjennomgangen.

9.4 IMF's rolle og ressursituasjon

9.4.1 IMF's plassering i det internasjonale monetære systemet

Med det globale monetære systemet forstås rammeverket – det vil si regler og institusjoner – for internasjonale betalinger. Systemet bør utformes slik at det bidrar til global finansiell og økonomisk stabilitet og hjelper landene med å tilpasse seg økonomiske sjokk. Med bredt medlemskap, sterk kompetanse og betydelige finansielle resurser har IMF en sentral rolle i dette systemet.

Det monetære systemet har de siste tiårene vært preget av nye valutakursregimer og økt åpenhet for handel og kapitalbevegelser. Den amerikanske dollaren har beholdt sin dominerende posisjon. På bakgrunn av erfaringer fra finanskrisen og strukturelle endringer i verdensøkonomien, som økt betydning av fremvoksende økonomier og sterkere bånd mellom land gjennom finansmarkedene, har IMF satt i gang en vurdering av om systemet fungerer hensiktsmessig.

En sentral problemstilling er om det globale finansielle sikkerhetsnett fungerer tilfredsstillende for land når de i praksis utestenges fra finansmarkedene. IMF's ordninger for lån til medlemsland er en viktig del av sikkerhetsnett. Andre deler er regionale finansieringsordninger og mulige låneordningen (swap-linjer) mellom sentralbanker. Det er relativt få land som er medlemmer i regionale finansieringsavtaler eller har tilgang til swap-linjer.

Spørsmål som hva hovedutfordringene for systemet er i dag, om det globale finansielle sikkerhetsnett er tilstrekkelig, hva IMF's rolle skal være og hva nivået på IMF's utlansressurser bør være, vil bli diskutert både i IMF og andre sentrale fora som G20 fremover. Utfallet vil være viktig også for neste gjennomgang av nivået på IMF's kvotemidler.

9.4.2 IMF's ressursituasjon og Norges finansielle bidrag

IMF's midler til utlån under de generelle låneordningene er tredoblet siden finanskrisen. Disse midlene kommer fra tre kilder:

- Økning i de ordinære kvotene.
- Økning av den multinasjonale innlånsordningen New Arrangement to Borrow (NAB).
- Bilaterale låneavtaler.

Tilleggsfinansieringen fra NAB og de bilaterale lånene er i dag betydelig, og utgjør til sammen i underkant av halvparten av IMF's finansielle resurser, se tabell 9.1.

For å kunne fylle rollen sin må IMF ha tilstrekkelig finansiell styrke. Tvil om IMF's kapasitet kan i seg selv bidra til uro i finansmarkedene, skape usikkerhet og forsterke kriser. Norge mener at IMF primært skal være en kvotebasert institusjon. Kvotene sikrer en god byrdefordeling mellom medlemslandene der bidragene i stor grad står i forhold til det enkelte lands økonomiske styrke og plass i verdensøkonomien. Kvoteendringer tar imidlertid ofte lang tid og er lite egnet til å håndtere overraskende eller forbigående situasjoner. De multilaterale og bilaterale innlånsordningene er derfor etablert som et sikkerhetsnett som kan benyttes i perioder der etterspørselen etter lån er større enn den som kan dekkes gjennom de obligatoriske kvotene.

Norge stiller i dag til sammen 11,7 mrd. SDR (drøyt 140 mrd. kroner) til disposisjon for IMF's generelle ordninger. Av disse er 3,76 mrd. SDR kvotemidler, mens 1,97 mrd. SDR ytes frivillig gjennom den multilaterale innlånsordning «New Arrangement to Borrow» (NAB) og 6 mrd. SDR gjennom en bilateral låneavtale inngått i 2012.

Ved utgangen av februar i år hadde IMF trukket til sammen 733,7 mill. SDR av de norske midlene. Det er så langt ikke trukket på den bilaterale låneavtalen.

Tabell 9.1 IMF's finansiering. Milliarder SDR og andel

	Milliarder SDR	Prosentandel
Kvoter	476,8	50,8
New Arrangements to Borrow (NAB)	182,4	19,4
Bilaterale lån	280,0	29,8
Samlet finansiering	939,2	100,0

Kilde: IMF

Norge har også inngått en bilateral avtale om å stille inntil 300 mill. SDR (3,6 mrd. kroner) i lån til disposisjon for IMF's spesielle ordninger med subsidiert rente for lavinntektsland (PRGT). Gjennom bevilgninger over bistandsbudsjettet bidrar vi også til finansiering av rentesubsidiene i disse ordningene.

9.4.3 Videreføring av NAB-ordningen

NAB er en multilateral innlånsordning der en del av IMF's medlemsland forplikter seg til å gi lån til IMF for å styrke IMF's likviditet i krisesituasjoner. Norge har vært medlem av ordningen siden den ble opprettet i 1998.

Midlene i ordningen ble skalert kraftig opp etter finanskrisen. Bakgrunnen var delvis at man så det ville ta tid å få gjennomført kvoteøkningen i 2010-reformen. Men selv etter at denne er iverksatt og NAB-ordningen nedskalert, er NAB vesentlig større enn før. For at IMF skal kunne trekke på NAB-midlene må ordningen være aktivert. Den var aktivert sammenhengende fra 1. april 2011 til 26. februar i år.

NAB må fornyes med jevne mellomrom. Innen 16. november i år må det besluttes om og eventuelt i hvilken form NAB-ordningen skal videreføres, eller om den skal avsluttes når den inneværende perioden går ut 16. november 2017. Land som ønsker å trekke seg ut av ordningen må melde fra til IMF om dette et halvt år før en eventuell videreføring av ordningen.

Den justerte og utvidede NAB-ordningen fra 2010 har vist seg fleksibel og velfungerende, og har sikret IMF tilgang til utlånsmidler i en meget usikker periode. Selv om IMF's likviditetssituasjon i øyeblikket er tilstrekkelig til at det ikke er nødvendig å ha NAB aktivert, er situasjonen internasjonalt fortsatt usikker, både på kort og mellomlang sikt. Regjeringen er innstilt på at Norge stiller seg positiv til en videreføring av NAB-ordningen når spørsmålet kommer opp til høsten.

9.4.4 Norske bilaterale lån til de generelle ordningene

Bilaterale låneavtaler med IMF ble første gang inngått i 2009 mot et bakteppe av en meget usikker økonomisk situasjon internasjonalt. Fra og med høsten 2012 inngikk IMF en ny generasjon bilaterale låneavtaler, deriblant med Norge. De første av disse avtalene utløper høsten 2016. Norges nåværende avtale løper ut 4. november 2016.

Selv om IMF ikke har trukket på de bilaterale lånene, utgjør de en viktig buffer. Som tabell 9.1 illustrerer vil IMF's finansiering svekkes vesentlig dersom de bilaterale avtalene avsluttes. IMF legger til grunn at kvotene og dagens NAB-ordning ikke alene vil sikre IMF tilstrekkelig utlånskapasitet de nærmeste årene. Det kan derfor ikke utelukkes at IMF kan anmode Norge og andre land som i dag har bilaterale låneavtaler, om å forlenge avtalene.

Den gjeldende, bilaterale avtalen om lån til IMF's generelle ordninger er inngått av Norges Bank. Sentralbanklovens § 26 åpner for at Norges Bank kan inngå slike låneavtaler gitt at det foreligger betryggende sikkerhet. Sikkerheten på lån til IMF anses å være svært god. Fondet har aldri realisert tap på lån under de generelle utlånsordningene.

Regjeringens vurdering er at Norge bør være positivt innstilt om det skulle komme en anmodning om å fornye Norges Banks bilaterale avtale om lån på opp til 6 mrd. SDR til IMF's generelle låneordninger gitt bred internasjonal deltakelse og under forutsetning av Stortingets samtykke. Samtidig er det viktig at det er sammenheng mellom Norges finansielle bidrag og vår innflytelse og representasjon i IMF.

9.4.5 Økt norsk lån til de spesielle ordningene for lavinntektsland

Norge inngikk i 2010 en avtale med IMF om å stille opptil 300 mill. SDR (3,6 mrd. NOK) i lån til disposisjon for IMF's ordninger for lavinntektsland (PRGT). Ved utgangen av februar i år var hele beløpet utlånt, og Norge har så langt fått tilbakebetalt drøyt 4 mill. SDR.

Alle medlemsland bør ha reell tilgang til betalingsbalanselån fra IMF. Lav betalingssevne gjør at fattige land vil kunne ha problemer med å betjene lån fra IMF's generelle ordninger. Det kan føre til at disse landene også for sent eller i for liten grad benytter seg av IMF's øvrige tjenester som rådgivning og teknisk assistanse. Regjeringens vurdering er at Norge bør bidra til at utlånsvolumene i disse ordningene kan videreføres.

Midler som stilles til disposisjon for IMF's spesielle ordninger for lavinntektsland er såkalt «non-revolving». Det innebærer at tilbakebetalte midler ikke kan lånes ut på nytt. Det vil dermed jevnlig være behov for å be om nye midler selv om utlånsvolumet ikke økes. For å sikre utlånskapasiteten ber IMF's administrasjon om i alt 11 mrd. SDR i nye lån fra 28 land. Norge bes om å øke sin bilaterale avtale med 300–500 mill. SDR, tilsvarende 3,6–6,0 mrd. kroner.

Nye bidrag i den størrelsesorden det nå bes om vil, sammen med de beløpene som fremdeles er tilgjengelig under gjeldende låneavtaler, være tilstrekkelig til å finansiere utlån på 2 mrd. SDR per år ut 2020. Til sammenlikning ble det i 2009–2014 gitt nye lån på i gjennomsnitt 1,2 mrd. SDR per år. IMF's prognoser fram til 2025 indikerer en årlig etterspørsel etter PRGT-lån på 0,9-1,4 mrd. SDR. Beløpene som antydes fra IMF's side synes således å være i overkant av behovet fremover. Dette begrunnes med at det tar tid å hente inn nye midler, og at det er ønske om buffer i tilfelle behovsanslagene er for lave.

Den gjeldende avtalen om lån til IMF's spesielle ordninger for lavinntektsland er inngått med Staten v/Finansdepartementet som motpart. Norges Bank ivaretar Norges forpliktelser under avtalen med hjemmel i sentralbankloven § 25. Bakgrunnen for at avtalen er inngått med Staten som motpart er at låneordningene for lavinntektsland har en mer politisk begrunnelse enn IMF's ordinære ordninger. Norges Bank vurderer at sikkerheten for lån gitt til PRGT i praksis er like god som for lån som er gitt for å finansiere IMF's ordinære ordninger. PRGT har ikke hatt tap på sine utlån og har bare ett tilfelle av langvarig restanse.

Regjeringen stiller seg positiv til å utvide beløpene i den bilaterale avtalen om lån til de spesielle ordningene for lavinntektsland med 300 mill. SDR, og legger opp til å be Stortinget om fullmakt til dette i forbindelse med Revidert Nasjonalbudsjett 2016.

Selv med en utvidelse i den samlede lånerammen til 600 mill. SDR vil Norges samlede utestående lån til PRGT alltid være lavere enn dette, siden det nå kommer inn avdrag. Eksponeringen vil fortsette å avta gradvis. Norges Bank vurderer en utvidelse av beløpene i låneavtalen med 300 mrd. SDR som uproblematisk for forvaltningen av valutareservene.

Utlån til IMF skjer gjennom omplassering av Norges Banks valutareserver. Det gjelder enten midlene går til IMF's ordinære ordninger eller til de spesielle ordningene for lavinntektsland. Kostnadene er knyttet til eventuelt merarbeid eller lavere avkastning som følge av dette. Utlån til IMF forrentes med SDR-renten, dvs. en sammenveining av kortsiktige markedsrenter på statslån i SDR-valutaene. Forskjellen fra den avkastningen Norges Bank oppnår på alternative plasseringer med samme risiko, vil normalt være liten. I den grad avtalen påvirker Norges Banks overskudd, vil det påvirke overføringene fra Norges Bank til statskassen med et tidsetterslep.

9.5 IMF's overvåkingsaktivitet

IMF overvåker den økonomiske utviklingen, både globalt og i det enkelte medlemsland. Etter finanskrisen har regionale perspektiv og makroovervåking av finanssektoren fått større plass i overvåkingen. Multilateral, bilateral og finansiell overvåking blir nå i større grad sett i sammenheng. Dessuten har strukturpolitikk fått økt oppmerksomhet, ikke minst på grunn av den relativt svake veksten i verdensøkonomien etter finanskrisen.

De viktigste resultatene fra den multilaterale overvåkingen blir presentert halvårlig i de såkalte flaggskipsrapportene; *World Economic Outlook*, *Global Financial Stability Report* og *Fiscal Monitor*. I forbindelse med de halvårlige møtene i IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC) samles hovedkonklusjonene fra de forskjellige publikasjonene i *Managing Director's Global Policy Agenda*. IMF publiserer årlig en *External Sector Report* som analyserer eksterne ubalanser i 28 av de største medlemslandene samt euro området. Den såkalte *Spillover Report*, som analyserer hvordan den økonomiske politikken i et land påvirker utviklingen i andre land, vil fra i år bli innarbeidet i *World Economic Outlook*. Alle disse, og andre relevante rapporter, ligger på IMF's hjemmeside (www.imf.org).

Under IMF's vår- og høstmøter drøfter IMFC økonomisk-politiske tiltak basert på IMF's flaggskipsrapporter. Drøftingene tar også utgangspunkt i vurderinger av risikobildet framover.

IMF hjelper G20 landene i arbeidet med å fremme en stabil og godt fungerende verdensøkonomi, blant annet gjennom den såkalte *Mutual Assessment Process* (MAP) som ble startet høsten 2009. MAP skal utvikle felles mål for verdensøkonomien og gjennomgå og samordne den økonomiske politikken til de ulike G20 landene. Bidrag til G20 er i utgangspunktet ikke en direkte del av IMF's overvåking, men er i tråd med IMF's mandat, siden arbeidet bidrar til å styrke overvåkingen av systemviktige land.

Det holdes årlige, bilaterale konsultasjoner, såkalte artikkel IV-konsultasjoner, med de fleste medlemslandene om den økonomiske tilstanden i landet. Stabens rapporter fra disse konsultasjonene diskuteres i IMF's styre. De fleste medlemslandene, deriblant Norge, tillater publisering av rapportene fra staben og oppsummeringen av konklusjonene fra styrebehandlingen.

9.6 IMF's gjennomgang av norsk økonomi

Fjorårets rapport om tilstanden i norsk økonomi ble behandlet av IMF's styre 4. september. Styret støttet da hovedlinjene i den norske økonomiske politikken og roste de sterke økonomiske resultatene. Det ble imidlertid pekt på at vekstutsiktene på kort sikt er svekket av lavere olje- og gasspriser og nedgang i petroleumsinvesteringene. Videre er risikoen i bolig- og finanssektoren en utfordring, og det er behov for reformer for å øke produktiviteten og for å styre økonomien bort fra en oljeavhengig vekstmodell.

Samtidig behandlet IMF's styre rapporter om tilstanden i norsk finanssektor. En viktig del av IMF's finansielle overvåking er å vurdere finanssektorene i medlemslandene. Det såkalte *Financial Sector Assessment Program (FSAP)* ble innført i 1999 og skal avdekke eventuelle sårbarheter i finanssektorene. I september 2010 ble det innført obligatoriske gjennomgang hver femte år av finanssektorene i de landene som er viktige for det globale finansielle systemet. Fra 2014 gjelder dette 29 land, inkludert Norge.

Styret støttet konklusjonen fra stabens rapporter om at det norske finansielle systemet er generelt sunt og veldrevet, og roste de omfattende tiltakene som er iverksatt for å håndtere risiko i finanssektoren. Det ble likevel pekt på behov for ytterligere tiltak for å redusere risikoen.

9.7 Ny sammensetning av SDR

Special Drawing Rights (SDR) er skapt av IMF som en regne- og oppgjørsenhet og et supplement til medlemslandenes valutareserver. SDR er ikke en egen valuta og heller ikke noe krav på IMF, men et krav på medlemsland i IMF om å kunne veksle til seg gangbar valuta mot SDR. Retten til omveksling gjør at et lands SDR-beholdning inngår i dets valutareserver. Medlemslandene har fått tildelt SDR i forhold til sine kvoter i IMF.

SDR regnes ut som et veid gjennomsnitt av utvalgte valutaer. Sammensetningen av valutakurven har variert over tid. Siden 1999 har den bestått av amerikanske dollar (41,9 pst.⁴), euro (37,4 pst.), britiske pund (11,3 pst.) og japanske yen (9,4 pst.).

⁴ Vekter fra den siste gjennomgangen som trådte i kraft i januar 2011. De faktiske vektene vil variere over tid som følge av valutakursendringer.

Hvert femte år vurderer IMF's styre hvilke valutaer som skal inngå i SDR og deres respektive vekter. En slik vurdering ble gjennomført høsten 2015.

For å sikre at SDR forblir attraktiv for medlemslandene, er det utformet prinsipper for vurderingene:

- Verdien av SDR skal være stabil i forhold til de viktigste valutaene.
- Valutaene som inngår, skal være representative for de som brukes i internasjonale transaksjoner.
- Vektene skal reflektere deres betydning i internasjonal handel og det internasjonale finansielle systemet.

Valutasammensetningen og metoden for å fastsette verdien av SDR skal bare endres hvis det har skjedd vesentlige endringer i de ulike valutaenes roller i verdensøkonomien.

Det er også laget mer spesifikke kriterier for utvelgelse av valutaene. I henhold til de gjeldende kriteriene skal SDR bestå av valutaene til de fire største eksportørene blant medlemmene eller pengeunioner der medlemmer er med. Valutaene må være tilstrekkelig konvertible, noe som innebærer at de brukes i betydelig omfang i internasjonal handel og handles i betydelig omfang på de viktigste valutamarkedene. I tillegg må det være et fungerende marked for kortsiktige rentepapirer i valutaen, som grunnlag for beregning av SDR-renten. Denne renten beregnes nå som et veid gjennomsnitt av tremåneders statspapirrente for de valutaene som er med i SDR. Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen har sluttet opp om disse kriteriene.

Kina er blant verdens største eksportører. I de siste gjennomgangene har det dermed vært naturlig å vurdere om den kinesiske valutaen (renminbi, RMB), bør inngå i SDR. I 2010 konkluderte IMF's styre med at renminbi ikke skulle tas inn fordi den ikke var tilstrekkelig konvertibel. Kinesiske myndigheter har etter dette gjort et betydelig reformarbeid med sikte på å gjøre den kvalifisert.

IMF's styre avgjorde i november 2015 at renminbi nå tilfredsstillende kriteriene for å bli en del valutakurven som utgjør SDR. Samtidig ble det vedtatt å utvide antall valutaer i kurven til fem. Fra og med 1. oktober 2016 skal kurven bestå av amerikanske dollar (41,73 pst.), euro (30,93 pst.), renminbi (10,92 pst.), japanske yen (8,33 pst.) og britiske pund (8,09 pst.).

Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen var positiv til å inkludere den kinesiske valutaen i

SDR-kurven, men understreket at det er viktig at kinesiske myndigheter fortsetter å utvikle og reformere det kinesiske finans- og valutamarke-

9.8 Andre tema som IMF har vært opptatt av

Gjennom 2015 har IMF arbeidet med flere tema som går utover organisasjonens tradisjonelle fokus på medlemslandenes betalingsbalanser. IMF's styre har behandlet saker knyttet til ulikhet mellom kjønn og ulikhet i inntekt, utfordringer knyttet til klimaendringer, strukturpolitikk, herunder handel og fattigdomsbekjempelse. Den nordisk-baltiske valgkretsen har generelt støttet IMF's arbeid på disse områdene, men lagt vekt på at IMF skal konsentrere seg om felt med makroøkonomisk betydning der organisasjonen har god kompetanse.

IMF publiserte i 2015 et notat om sammenhengen mellom ulikhet i inntekt og ulikhet mellom kjønn. Det vises der til at det er en sammenheng mellom større likhet mellom kjønn og økt deltakelse i det økonomiske liv for kvinner, og høyere økonomisk vekst og mindre ulikhet i inntekt. I IMF's regionale rapport om Afrika fra oktober 2015 pekes det på at reduksjon i ulikhet i inntekt og i ulikhet mellom kjønn kan gi viktige vekstimpulser til verdensdelen.

I forkant av FNs klimakonferanse i Paris i desember 2015 avga IMF's leder Christine Lagarde, etter forutgående drøftelser i styret, en uttalelse om IMF's rolle i arbeidet med klimaspørsmål. Lagarde fremholdt at IMF vil støtte medlemslandene i de makroøkonomiske utfordringer som kan følge av klimaendringer. Støtten kan blant annet ta form av rådgivning og teknisk assistanse knyttet til utforming av energiskatter, energiprisering og skatteadministrasjon. I samarbeid med andre internasjonale organisasjoner fremmer IMF en dialog med blant annet finansdepartementene i medlemslandene om fordelene med karbonprising som ledd i en effektiv klima- og skattepolitikk. Allerede i 2008 utredet IMF spørsmålet om mulige virkninger på finanspolitikken av klimaendringer.

IMF har i lang tid arbeidet med demografi, blant annet knyttet til utviklingen i industrialiserte

land. I januar 2016 utarbeidet IMF's stab anbefalinger om politikkkrespons på de økonomiske utfordringer med den betydelige tilstrømming av flyktninger til Europa. Det fremholdes at virkningen på økonomisk vekst på noe sikt i første rekke avhenger av flyktningenes integrasjon i arbeidsmarkedet, noe som også er nøkkelen til å redusere de budsjettmessige kostnadene.

IMF's styre diskuterte i oktober 2015 IMF's rolle vedrørende strukturpolitikk. Bakgrunnen var blant annet den lave faktiske og forventede økonomiske veksten etter finanskrisen. Det legges opp til at IMF skal øke sin oppmerksomhet om strukturreformer som er viktige for den makroøkonomiske utviklingen i medlemslandene. Vekten skal fortsatt være på strukturreformer innenfor IMF's særlige kompetanseområde, som finanspolitikk og finanssektoren, men IMF skal også kunne bygge opp kunnskap om strukturelle tiltak innen andre politikkområder som er særlig viktig for den makroøkonomiske utviklingen. IMF vil samarbeide med andre internasjonale organisasjoner.

IMF vurderer hvert femte år sin rolle innenfor handelsspørsmål, sist gang i februar 2015. Veksten i internasjonal handel har vært lav etter finanskrisen. IMF understreker at det fortsatt er betydelige økonomiske gevinster å hente fra videre liberalisering av handel og integrasjon i produksjonsskjeder mellom land.

IMF deltok på FN-konferansen i Addis-Abeba i juli 2015 om finansiering for utvikling. Mange av temaene under konferansen har lenge vært sentrale for IMF's rådgivning i lavinntektsland. IMF bidrar med rådgivning, teknisk assistanse og kapasitetsbygging, slik at landene bedre kan nå sine utviklingsmål. Det inkluderer også rådgivning om fattigdomsbekjempelse, ulikhet, energipriser og miljøskatter. IMF økte 1. juli 2015 grensene for lavinntektslandenes lån i IMF med 50 prosent, og renten på lånefasiliteten særlig rette mot land i katastrofesituasjoner ble satt til null.

Finansdepartementet

tilrår:

Tilråding fra Finansdepartementet 22. april 2016 om Finansmarkedsmeldingen 2015 blir sendt Stortinget.

Bestilling av publikasjoner

Offentlige institusjoner:

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon

Internett: www.publikasjoner.dep.no

E-post: publikasjonsbestilling@dss.dep.no

Telefon: 22 24 00 00

Privat sektor:

Internett: www.fagbokforlaget.no/offpub

E-post: offpub@fagbokforlaget.no

Telefon: 55 38 66 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på

www.regjeringen.no

Omslagsillustrasjon: Relativ størrelse på banksektoren i EU-landene, Sveits og Norge ved utgangen av 2014, målt ved forvaltningskapital i bankene som er hjemmehørende i det enkelte land. Sirklene (som representerer relativ størrelse på banksektoren) er plassert i henhold til landenes geografiske beliggenhet. Kilder: Eurostat, Sveriges Riksbank og Finanstilsynet.

Trykk: 07 Xpress AS – 04/2016

