



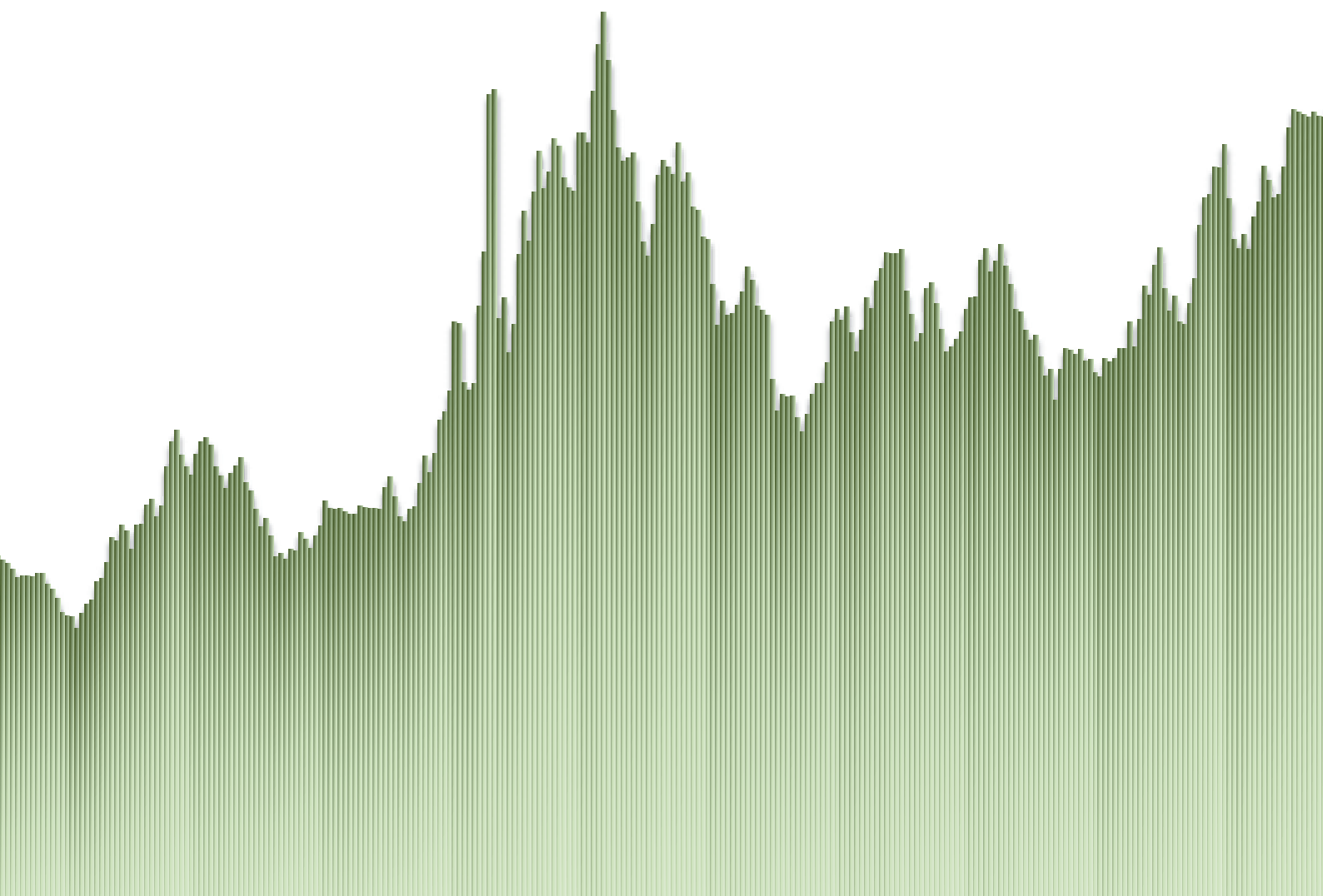
DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 21

(2010–2011)

Melding til Stortinget

Finansmarknadsmeldinga 2010



Innhald

1	Innleiing	5				
2	Finansiell stabilitet	6	4.4	Nærare om utviklinga i strukturen på den norske finansmarknaden ..	56	
2.1	Innleiing	6	4.5	Utviklinga på bank- og kredittmarknaden	58	
2.2	Kort om utviklinga i økonomien og på marknadene	7	4.5.1	Kredittvekst	58	
2.2.1	Realøkonomien	7	4.5.2	Nærare om bankane	60	
2.2.2	Finansmarknadene	8	4.6	Kort om verdipapirhandel	66	
2.3	Risikoutviklinga på finansmarknadene	11	5	Utvikling av regelverket og løyve i større saker på finansmarknadsområdet	68	
2.3.1	Generelt	11	5.1	Utvikling av regelverket	68	
2.3.2	Systemrisiko	11	5.1.1	Bankverksemd	68	
2.3.3	Likviditetsrisiko	15	5.1.2	Forsikrings- og pensjonsverksemd	68	
2.3.4	Kredittrisiko	18	5.1.3	Finansierings- og kredittverksemd	69	
2.3.5	Marknadsrisiko	24	5.1.4	Verdipapirhandel	70	
2.3.6	Operasjonell risiko	25	5.1.5	Eigedomsme kling	70	
2.4	Utviklinga for finansinstitusjonane	26	5.1.6	Rekneskap og revisjon	71	
2.4.1	Marknadsstruktur	26	5.1.7	Anna	71	
2.4.2	Resultat og soliditet i kredittinstitusjonane	28	5.1.8	Fastsette forskrifter	72	
2.4.3	Resultat og soliditet i forsikrings-selskapa og pensjonskassene	32	5.2	Løyve i forvaltningssaker	73	
2.4.4	Resultat i verdipapirføretak og forvaltningsselskap	38	6	Verksemda til Noregs Bank i 2010	75	
3	Regelverksprosessar etter finanskrisa	39	6.1	Innleiing	75	
3.1	Innleiing	39	6.2	Leiing og administrasjon	75	
3.2	Likviditetskrav	39	6.3	Arbeidet med finansiell stabilitet ..	77	
3.3	Kapitalkrav	41	6.3.1	Innleiing	77	
3.4	Systemviktige finansinstitusjonar	42	6.3.2	Ny regulering av kapital og likviditet i bankane	77	
3.5	Godtgjersleordningar	43	6.3.3	Noregs Bank si vurdering av tilstanden i det norske finanssystemet ..	77	
3.6	Innskotsgarantiordninga	44	6.3.4	Framlegg til tiltak frå Noregs Bank ..	78	
3.7	Krisehandtering og avviking av finansinstitusjonar i økonomiske vanskar	45	6.3.5	Betalingssystemet	78	
3.8	Ny tilsynsstruktur på europeisk nivå	46	6.4	Utøvinga av pengepolitikken	78	
3.9	Verdipapirmarknaden	47	6.4.1	Retningslinene for pengepolitikken ..	78	
3.9.1	Derivathandel	47	6.4.2	Utøvinga av pengepolitikken i 2010 ..	79	
3.9.2	Shortsal og kredittbyteavtalar	47	6.4.3	Vurderingar frå andre om korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken	86	
3.10	Forbrukarvern	48	6.4.4	Departementet sine vurderingar om korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken	89	
3.11	Finanskriseutvalet	48	6.5	Kapitalforvaltning	91	
4	Strukturelle utviklingstrekk i perioden 1970–2010	51	6.5.1	Innleiing	91	
4.1	Innleiing	51	6.5.2	Dei internasjonale reservane til Noregs Bank	91	
4.2	Hovudtrekk i utviklinga	51	6.5.3	Statens pensjonsfond utland	92	
4.2.1	Regulering og kredittrasjonering ..	51	6.6	Rekneskap og budsjett	93	
4.2.2	Avregulering og bankkrise	52	6.6.1	Nye rekneskapsreglar for Noregs Bank og Statens pensjonsfond utland	93	
4.2.3	Konsolidering og nye strukturar ..	52	6.6.2	Rekneskap og budsjett for 2010	94	
4.2.4	Internasjonal påverknad	53				
4.3	Nærare om utviklinga i kundane sitt forhold til finansnæringa	54				

7	Verksemnda til Finanstilsynet i 2010	98	10.4.3	Kriselån til land i eurosona	119
7.1	Innleiing	98	10.4.4	Endringar i overvaking og rådgjeving frå IMF si side	119
7.2	Leiing og administrasjon	98	10.4.5	Evalueringsrapport om den overvakinga IMF dreiv før finanskrisa	121
7.3	Nærare om verksemnda	99	10.4.6	Samarbeidet med G20	122
7.3.1	Arbeidet med finansiell stabilitet ..	99	10.4.7	Det internasjonale monetære systemet og spesielle trekkrettar (SDR)	123
7.3.2	Tilsyn med bankar og finansinstitusjonar	100	10.4.8	Utfordringar knytte til sysselsetjing og sosialt samhald	123
7.3.3	Tilsyn med forsikringsselskap og pensjonsføretak o.a.	101	10.4.9	Endringar i IMF si overordna tilnærming til økonomiske spørsmål	124
7.3.4	Tilsyn med verdipapirføretak	101	10.5	Reform av styresett, kvotar og røyserverett i IMF	124
7.3.5	Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond	102	10.5.1	Bakgrunn	124
7.3.6	Tilsyn med reglane for åtferd på verdipapirmarknaden	102	10.5.2	Framlegg til endringar i kvotar og røyserverett	125
7.3.7	Tilsyn med revisorar	102	10.5.3	Endringar i dei styrande organa i IMF	126
7.3.8	Tilsyn med rekneskapsførarar	102	10.5.4	Norske synspunkt	128
7.3.9	Tilsyn med eigedomsmekling	103	10.5.5	Forholdet til G20 og FSB	129
7.3.10	Tilsyn med inkasso	103	10.6	Økonomiske ressursar i IMF	129
7.3.11	IT-tilsyn	103	10.6.1	Finansieringa av verksemnda til IMF	129
7.4	Rekneskap og budsjett	104	10.6.2	Styrking av utlånsressursane i samband med finanskrisa	130
8	Verksemnda til Folketrygdfondet i 2010	106	10.6.3	Utviding av den multilaterale innlånsordninga NAB	130
8.1	Innleiing	106	10.6.4	Auke av IMF sine kvoteressursar ..	131
8.2	Leiing og administrasjon	106	10.6.5	Norske synspunkt og bidrag	131
8.3	Nærare om Statens pensjonsfond Noreg	107	10.7	IMF sitt arbeid i låginntektsland ..	132
8.4	Nærare om Statens obligasjonsfond	107	10.7.1	Bakgrunn	132
8.4.1	Innleiing	107	10.7.2	Finansiering av låneordningane for låginntektsland	132
8.4.2	Plasseringane	108	10.7.3	Bruk av overskotsinntektene frå gullsalet	133
8.5	Nærare om særlovselskapet Folketrygdfondet	108	10.7.4	Gjeldsslette til Haiti og låginntektsland råka av naturkatastrofar	133
9	Verksemnda til Statens finansfond i 2010	110	10.8	Norske og nordiske bidrag til IMF sitt stabiliseringsprogram for Island og Latvia	134
9.1	Innleiing	110	10.8.1	Bakgrunn	134
9.2	Styre og administrasjon	110	10.8.2	Island	134
9.3	Verksemnda i 2010	110	10.8.3	Latvia	135
10	Verksemnda til Det internasjonale valutafondet (IMF)	112			
10.1	Innleiing	112			
10.2	Kort om oppgåvene og styresettet til IMF	112			
10.3	Gjennomføring av hovudoppgåvene til IMF det siste året	115			
10.3.1	Utviklinga i utlån	115			
10.3.2	Teknisk assistanse	116			
10.3.3	Overvaking og IMF si vurdering av Noreg	117			
10.4	IMF og finanskrisa	117			
10.4.1	Innleiing	117			
10.4.2	Endringar i dei generelle låneordningane til IMF	118			
				Vedlegg	
			1	Saker som er handsama av Finansdepartementet i 2010 etter finansieringsverksemdslova, børslova og verdipapirhandel-lova.....	136



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 21

(2010–2011)

Melding til Stortinget

Finansmarknadsmeldinga 2010

*Tilråding frå Finansdepartementet av 15. april 2011,
godkjend i statsråd same dagen.
(Regjeringa Stoltenberg II)*

1 Innleiing

Finansdepartementet legg med dette fram Finansmarknadsmeldinga 2010.

Kapittel 2 handlar om føresetnadene og utsiktene for finansiell stabilitet i Noreg. Her er risikoane på dei norske finansmarknadene omtala, og likeins utviklinga for dei norske finansinstitusjonane.

Kapittel 3 inneheld eit oversyn over nokre internasjonale initiativ til regelverksendringar som har kome i kjølvatnet av finanskrisa. Mellom anna vert forslag til nye kapitaldeknings- og likviditetskrav og nye reglar om innskotsgarantiordningar omtala.

I kapittel 4 er det i år teke inn ein omtale av strukturelle utviklingstrekk på den norske finansmarknaden frå 1970 og fram til 2010.

Kapittel 5 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga i Noreg, og om dei viktigaste løysesakene som Finansdepartementet og Finanstilsynet har handsama på finansmarknadsområdet i 2010.

Kapittel 6 inneheld ei omtale av verksemda til Noregs Bank i 2010 og ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken. Omtalen av verksemda til Noregs Bank er lovpålagd, jf. sentralbanklova § 30. Kapittel 7 inneheld ei omtale av verksemda til Finanstilsynet i 2010. Innhaldet i kapittel 6 og 7 byggjer i stor mon på årsmeldingane frå institusjonane.

I kapittel 8 er verksemda til Folketrygdfondet i 2010 omtala, medrekna omtale av Statens pensjonsfond Noreg i kapittel 8.3 og Statens obligasjonsfond i kapittel 8.4. Verksemda i Statens finansfond er omtala i kapittel 9.

Kapittel 10 omhandlar verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2010.

Meldinga omhandlar i hovudsak tilhøve i 2010, men på ein skilde punkt er framstillinga oppdatert med tal for dei første månadene av 2011.

Årsmeldingane frå Noregs Bank, Finanstilsynet og Statens finansfond for 2010 følgjer som utrykte vedlegg til meldinga.

2 Finansiell stabilitet

2.1 Innleiing

Arbeidet med å tryggja finansiell stabilitet er i Noreg delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet. Finansdepartementet har eit overordna ansvar for å sjå til at det finansielle systemet fungerer godt. Noregs Bank og Finanstilsynet skal medverka til at det finansielle systemet er robust og effektivt, og overvaker difor finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingssystema for å avdekkja element som kan truga stabiliteten. Finanstilsynet fører òg tilsyn med finansinstitusjonane og marknadsplassane.

Det er etablert såkalla trepartsmøte mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet for å utveksla informasjon om situasjonen på finansmarknadene. I utgangspunktet vert desse møta haldne kvart halvår, men oftare ved behov. I 2010 hadde ein fire slike møte, medan det så langt i 2011 har vore eitt møte.

Veksten i verdsøkonomien tok seg opp i 2010, etter det sterkaste tilbakeslaget i internasjonal økonomi sidan andre verdskrigen. Den økonomiske oppgangen har førebels ikkje vore sterk nok til å betra situasjonen på arbeidsmarknadene vesentleg, og mange land slit framleis med høg arbeidsløyse. Ein ventar at den økonomiske veksten vil halda fram, men aukande statsgjeld i fleire industriland gjer den vidare utviklinga uviss.

Store budsjettunderskot og høg statsgjeld førte til uro på finansmarknadene i fleire europeiske land i 2010. Nervøsiteten hos marknadsaktørane slo ut i ein kraftig auke i rentene på statsobligasjonar utferda av Hellas, Portugal og andre gjeldstyngde land i Europa, og på obligasjonsgjelda til europeiske bankar med store eksponeringar mot dei mest utsette landa. Førebels ser det ut til at uroa i liten grad har spreidd seg til andre marknader, og samla sett har internasjonale finansmarknader vore relativt stabile i 2010.

Ny uro internasjonalt kan raskt slå inn i det norske finanssystemet. Dersom uroa i statspapirmarknadene knytt til situasjonen i utsette euroland skulle spreia seg ytterlegare, kan det gje nye tap i europeiske finansinstitusjonar, auka risikopåslag i kredittmarknadene og svekt kreditttilbod til

hushald og føretak. I byrjinga av 2011 har ein sett monalege verknader internasjonalt av den politiske uroa i Midtausten og Nord-Afrika, mellom anna gjennom høgare oljepris. Vidare kan ein eventuell mistillit til statsfinansane i USA også få store konsekvensar for finansmarknadene, både i USA og elles i verda. Ser ein breiare på uvissefaktorar må ein òg ta høgd for verknadene av naturkatastrofar og andre uventa hendingar, noko den nylege jordskjelvkatastrofen i Japan er eit døme på.

Solide og robuste finansinstitusjonar er ein føresetnad for finansiell stabilitet. Soliditeten i dei norske bankane vart styrkt i 2010, etter ein monaleg auke i kjernekapitaldekninga i 2009. Likeins auka bufferkapitalen i livsforsikringsselskapa monaleg i både 2009 og 2010. Styrkinga av soliditeten i institusjonane betrar evna deira til å bera risiko og gjer at dei er betre rusta andsynes dei omfattande endringane i internasjonal finansmarknadsregulering som skal gjennomførast i åra framover.

Norske bankar har skaffa seg meir robust finansiering i tida etter finanskrisa. Særleg det at ein større del av marknadsfinansieringa har løpetid på over eitt år, og at ein større del av denne lange finansieringa er obligasjonslån med løpetid på over fem år, dreg i positiv lei. Utviklinga medverkar til lågare likviditetsrisiko, men den kortsiktige marknadsfinansieringa utgjer framleis ein nokså stor del av marknadsfinansieringa til bankane. Bankane har no god tilgang til finansiering på marknadene, men denne tilgangen er sårbar for uventa hendingar og ny marknadsuro. Risikopåslaga på finansieringsmarknadene har vore relativt stabile i 2010, men ligg framleis monaleg høgare enn dei gjorde før finanskrisa.

Obligasjonar med førerrett (OMF) har vorte ei viktig kjelde til langsiktig finansiering for norske bankar og kredittføretak etter etableringa av byteordninga med statspapir hausten 2008. Byteavtalanen i ordninga kjem til forfall i 2012, 2013 og 2014, og det er uvisse knytt til korleis etterspurnaden etter OMF vil utvikla seg når store behaldningar av OMF etter kvart vert tilbodne på marknaden. Staten har nyleg opna for førtidig innfriing

av byteavtalane, noko som kan medverka til ein meir gradvis auke i tilbodet av OMF på marknaden.

Kredittrisiko på utlån er den vesentlegaste risikokjelda for bankane. På kort sikt ser det ut til at kredittrisikobiletet andsynes hushalda er betra for bankane. Nettofinansformuen i hushalda har auka, gjeldsbelastninga har flata ut, utviklinga i økonomien er god, og uvissa om den vidare utviklinga er lågare enn før. På noko lengre sikt er biletet annleis. Gjeldsbelastninga i hushalda er høg, og ser ut til å auka i åra framover. Ein monaleg del av utlåna til hushaldssektoren er lån til hushald med særleg høg gjeldsbelastning. Desse hushalda er sårbare for eit høgare rentenivå eller ei svakare utvikling i økonomien. Eit lågt rentenivå over lengre tid medverkar til auka risiko for at fleire hushald tek på seg for mykje gjeld.

Kredittrisikoen for bankane for deira lån til ikkje-finansielle føretak, varierer frå næring til næring, men fleire utviklingstrekk peikar i retning av at kredittrisikoen for bankar og kredittføretak er redusert. Innteninga til føretaka ser ut til å vera på veg opp, og talet på konkursar gjekk ned frå 2009 til 2010. Utviklinga i norsk økonomi tyder på at etterspurnaden etter varer og tenester vil halda seg oppe i tida framover. Nesten halvparten av bankane sine utlån til ikkje-finansielle føretak er utlån til føretak innanfor næringseigedom. Prisutviklinga på næringseigedomsmarknaden har vore positiv det siste året, og lønsemda i dei børsnoterte næringseigedomsføretaka har teke seg opp. Generelt er kredittrisikoen på lån til ikkje-finansielle føretak konjunkturkjensleg, og utsiktene kan raskt endra seg dersom norsk økonomi vert utsett for ny vesentleg uro.

Livsforsikringsselskapa og pensjonskassene er særskilt utsette for marknadsrisiko, ettersom store delar av forvaltningskapitalen er plasserte i verdipapir, og fordi dei ofte verdset desse eigedelane til marknadsverdi i rekneskapen, samstundes som størstedelen av skyldnadene deira inneheld ein lovnad om ei viss avkastning på kapitalen. Uvissa på verdipapirmarknadene, både internasjonalt og i Noreg, er framleis stor. Samstundes avgrensar det låge rentenivået avkastninga på trygge rentepapir. Det gjer risikostyringa i kapitalforvaltninga til institusjonane utfordrande, og det er no særleg viktig at dei syter for at det med god sikringsmargin er samsvar mellom risiko og soliditet.

Forbetringar i dei internasjonale finansmarknadsreguleringane som følgje av røyntslene frå finanskrisa vil verka inn på utsiktene til finansiell og økonomisk stabilitet. Til dømes vil innføring av

nye soliditets- og varsemdsreglar, mellom anna dei såkalla Basel III-krava, medverka til lågare risiko i det internasjonale finanssystemet, men fleire av dei viktigaste forbetringane vert truleg ikkje gjennomførte før om fleire år. Desse regelverksprosessane er tema for kapittel 3.

Dette kapitlet handlar om hovudtrekk ved utviklinga på finansmarknadene og i økonomien i Noreg og internasjonalt, og om risikoutviklinga for norske finansinstitusjonar og for finanssystemet som heilskap. Seinare i kapitlet kjem det eit kort oversyn over strukturen på den norske finansmarknaden og over resultat og soliditet i finansinstitusjonane. Bakgrunnsinformasjonen og talmaterialet som ligg til grunn for kapitlet, kjem i stor grad frå rapportar frå Noregs Bank og Finanstilsynet. Tala i kapitlet er oppdaterte per utgangen av 2010 med mindre anna går fram.

2.2 Kort om utviklinga i økonomien og på markedene

2.2.1 Realøkonomien

Utsiktene til stabilitet i finanssystemet og soliditet i finansinstitusjonane speglar utsiktene for realøkonomien. Det var igjen vekst i verdsøkonomien gjennom 2010, etter det sterkaste tilbakeslaget i internasjonal økonomi sidan andre verdskrigen. Samla auka bruttonasjonalproduktet (BNP) for verda med om lag 5 pst. i 2010, etter eit fall på 0,6 pst. i 2009.

Oppgangen varierer i styrke mellom land og regionar. I industrilanda samla sett er BNP framleis lågare enn før finanskrisa. Ifølgje Det internasjonale valutafondet (IMF) auka BNP i industrilanda med 3 pst. i 2010, etter eit fall på 3,4 pst. året før. Veksten dempa seg noko gjennom andre halvår.

Veksttaket i såkalla framveksande økonomiar, som Kina og India, er framleis høg, og aktiviteten i desse landa har også trekt opp veksten i industrilanda. Auka import i dei framveksande økonomiane har mellom anna medverka til ein auke i etterspurnaden for eksportretta næringar i industrilanda. For framveksande økonomiar og utviklingsland samla sett var veksten ifølgje IMF i fjor på 7,2 pst., medan veksten for Kina og India var på om lag 10 pst.

Arbeidsløysa gjekk kraftig opp i industrilanda i kjølvatnet av finanskrisa, og så langt har oppgangen i verdsøkonomien ikkje vore sterk nok til å betra situasjonen i særleg grad. Trass i ein viss nedgang i arbeidsløysa i somme land er det generelle biletet at ho framleis ligg høgt over nivåa frå før finanskrisa. Blant Noreg sine handelspartnar-

rar var arbeidsløysa om lag 8 pst. ved utgangen av 2010. I euroområdet var ho 10 pst., medan ho i USA har kome ned til om lag 9 pst.

Noreg har klart seg betre gjennom finanskrisa enn dei fleste industrilanda. Verdiskapinga fall mindre i 2008 og 2009 og arbeidsløysa har halde seg låg. Auka etterspurnad frå hushald og offentlig sektor, saman med ein moderat oppgang i eksporten av tradisjonelle varer, trekte opp aktiviteten i fastlandsøkonomien i 2010. For året 2010 sett under eitt auka BNP for Fastlands-Noreg ifølgje nasjonalrekneskapen med 2,2 pst., etter eit fall på 1,3 pst. året før.

Både finans- og pengepolitikken vart dreidd kraftig i ekspansiv retning for å dempa verknaden av finanskrisa i norsk økonomi. Frå hausten 2008 til sommaren 2009 sette Noregs Bank styringsrenta ned med 4,5 prosentteiningar, til 1,25 pst.; det lågaste nivået nokon gong. I ljøs av høgare vekst og inflasjonsutsikter auka Noregs Bank renta i andre halvår 2009 og våren 2010 til 2 pst. Ifølgje Noregs Bank vil renta truleg verta sett opp gradvis i åra framover, til eit meir normalt nivå.

I tida framover ventar ein at den økonomiske veksten i Noreg vil halda fram. I Nasjonalbudsjettet for 2011 rekna ein med ein vekst på vel 3 pst. i 2011. Låge renter og høg sysselsetjing vil venteleg stø opp under ein auke i konsumet også i tida framover. Samstundes tyder forventningsindikatorar på at optimismen er tilbake att på dei nivåa ein såg før finanskrisa. Petroleumsinvesteringane er også venta å verta høge i 2011, og det er grunn til å tru at fastlandsinvesteringane og eksporten av tradisjonelle varer kjem til å utvikla seg positivt i tida framover. Høg gjeld i hushaldssektoren og høgare rente framover kan på den andre sida verka dempende på konsumveksten.

Situasjonen på arbeidsmarknaden var nokså stabil gjennom fjoråret. Sysselsetjinga auka tre kvartal på rad, etter at ho fall kraftig under finanskrisa. Arbeidsløysa, slik ho er utrekna i Statistisk sentralbyrå si arbeidskraftundersøking (AKU), heldt seg stabil på om lag 3,5 pst. av arbeidsstyrken gjennom 2010. I Nasjonalbudsjettet for 2011 la ein til grunn ei relativt stabil utvikling i arbeidsløysa, og som gjennomsnitt for året var det venta at ho vil liggja på om lag 3,5 pst. i 2011.

Det er uvisse omkring overslaga, mellom anna knytt til den økonomiske utviklinga i Europa og hos dei andre handelspartnarane til Noreg.

2.2.2 Finansmarknadene

Det var uro på dei internasjonale finansmarknadene i 2010, særleg knytt til gjeldsbeteningsevna

til visse statar. Store budsjettunderskot og høg statsgjeld har ført til uro på finansmarknadene i fleire europeiske land, jf. boks 2.1. IMF og EU har sett i verk tiltak andsynes både Hellas og Irland. Det er òg ei viss uro omkring situasjonen i mellom anna Portugal, Spania og Italia. Nervøsiteten hos marknadsaktørane har slått ut i ein kraftig auke i rentene på statsobligasjonar utferda av denne gruppa av land, jf. figur 2.2. Førebels ser det ut til at uroa i liten grad har spreidd seg til andre marknader, men uvissa er framleis stor. Dei fleste industrilanda har varsla tiltak for å redusera budsjettunderskota og den statlege gjelda i tida som kjem. Fleire europeiske bankar har store investeringar i europeisk statsgjeld, noko som gav auke i risikopåslaga også på gjeldspapir utferda av bankane, jf. nedanfor.

Etter nedgang i tida etter finanskrisa, har dei lange rentene på lågrisikoplasseringar, både internasjonalt og i Noreg, teke seg noko opp att sidan august 2010, jf. til dømes utviklinga for den tyske statsobligasjonsrenta vist i figur 2.2. I historisk samanheng er rentene framleis låge, noko som mellom anna må sjåast i samanheng med utsikter til moderat prisvekst framover.

Uro omkring statsgjeld medverka til ein klår nedgang på aksjemarknadene våren 2010, jf. figur 2.3. Frå sommaren og utover hausten steig aksjekursane att på dei fleste av børsane i verda. Den amerikanske aksjemarknaden auka med om lag 15 pst. gjennom 2010, medan hovudindeksen på Oslo Børs auka med vel 18 pst. Utviklinga i euroområdet var svakare, men kursane auka likevel med om lag 4 pst. i 2010. I Japan har aksjekursane i liten grad kome opp att etter finanskrisa.

Korte pengemarknadsrenter ligg vanlegvis nær styringsrentene frå sentralbankane. I urolege tider kan risikopåslaga i pengemarknadsrentene auka monaleg, slik dei gjorde under finanskrisa i 2008 og 2009. Risikopåslaga har vore relativt stabile i 2010, men ligg framleis høgare enn dei gjorde før finanskrisa, jf. figur 2.4. Risikopåslaga på den norske pengemarknaden er noko høgare enn i USA og i euroområdet.

Risikopåslaga i marknaden for obligasjonsgjeld utferda av europeiske finansinstitusjonar varierte mykje i 2010, jf. figur 2.5. Påslaga auka på vårparten på grunn av uro knytt til statsgjelda i Hellas og andre gjeldstyngde euro-land, før dei vart noko reduserte utover sommaren og hausten. Mot slutten av 2010 og i første del av 2011 har påslaga auka att, noko som heng saman med statsfinansielle problem i Irland og uro i Midtausten og Nord-Afrika. Risikopåslaga på obligasjonar med førerett («covered bonds») har òg auka det siste

Boks 2.1 Statsgjeldssituasjonen internasjonalt

Mange land står no andsynes store utfordringar i budsjettpolitikken. I fleire av dei tradisjonelle industrilanda har gjelda i offentleg sektor stige til nivå som ein tidlegare berre har sett i krigstid. Kombinasjonen av støttetiltak andsynes finanssektoren, aktiv motkonjunkturpolitikk for å dempa konsekvensane av finanskrisa og effektane av dei automatiske stabilisatorane svekka budsjetta monaleg.¹

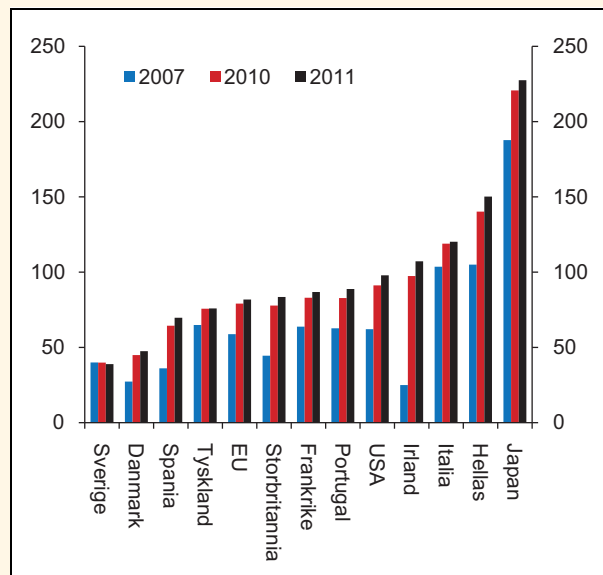
OECD rekna i november 2010 ut at for å stabilisera storleiken på den offentlege gjelda målt som del av BNP, må OECD-landa i gjennomsnitt stramma inn i budsjetta tilsvarende drygt fem prosent av BNP. Somme land, som Japan, USA og Storbritannia, må stramma inn mykje meir. Behovet for innstramming vert forsterka på grunn av aukande utgifter til pensjonar og helse- og omsorgstenester i tida framover som følgje av at befolkninga vert eldre. OECD har ikkje teke omsyn til dette i si utrekning.

Det er særleg land i euroområdet som det siste året har opplevd tvil om staten si evne til å betena gjelda. I EU sitt traktatsgrunnlag er det fastsett ei grense for maksimalt budsjettunderskot i offentleg forvaltning på tre prosent av BNP. Denne grensa vert no broten av dei fleste EU-landa og av alle eurolanda, med unntak for Luxemburg og Estland. Ein ventar at budsjettbalansen vert styrkt i 2011 både for EU og for euro-området sett under eitt. Alle EU-landa har planar om å redusera budsjettunderskota slik at dei kjem under den traktatsfesta grensa innan 2012–2015. Store delar av kutta skal koma alle-reie i 2011 for å roa finansmarknadene. Også land som ikkje er under særskilt press frå marknadene, legg opp til monalege kutt.

Grensa for bruttogjelda til offentleg sektor på 60 pst. av BNP vert òg overskriden av dei fleste EU-landa. Gjennomsnittet for EU ligg no på om lag 80 pst. av BNP, og noko høgare for euroområdet. Dei verst stilte landa ligg godt

over dette. Dei siste berekningane utførte av IMF indikerer at bruttogjelda for dei tradisjonelle industrilanda samla vil stiga frå 101 pst. av BNP i 2011 til 103 pst. av BNP i 2012.

Gjennom første halvår i 2010 auka rentene på marknaden for statslån kraftig i fleire euroland, i somme tilfelle til ikkje-berekraftige nivå. I mai 2010 fekk Hellas kriselån frå EU og IMF, og i november 2010 fekk Irland slike lån. Det er framleis stor uro omkring betalingsevna til Hellas, og skjeljaset er òg retta mot Spania og spesielt Portugal. Rentene på marknaden for statslån er framleis svært høge for dei mest utsette landa.



Figur 2.1 Utviklinga i offentleg bruttogjeld i utvalde land. Prosent av BNP.

Kjelde: Europakommisjonen og IMF.

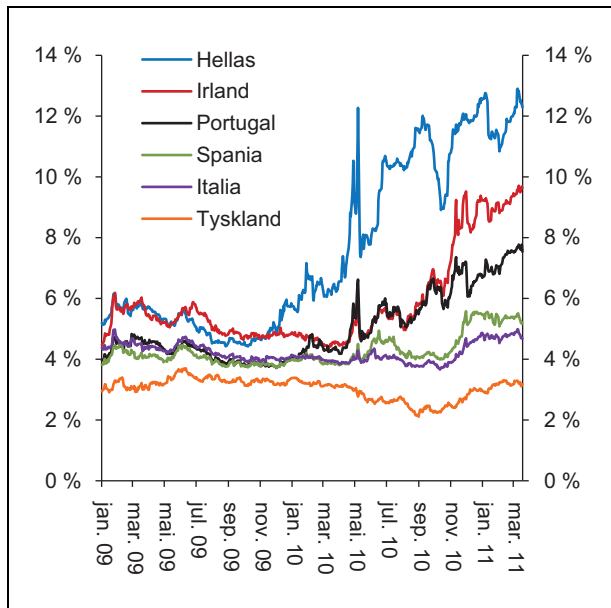
¹ Effektane av dei automatiske stabilisatorane i ein nedgangskonjunktur er mellom anna at skatteinntektene vert reduserte og utgiftene til dagpensar til arbeidslause aukar.

året, men i mykje mindre grad enn risikopåslaga på bankobligasjonar.

Nordiske bankar er mindre påverka av uroa i Europa enn europeiske bankar generelt, og prisen på å forsikra seg mot misleghald av obligasjonsgjelda til nordiske bankar har halde seg relativt stabil – og lågare enn for europeiske bankar gene-

relt – dei siste månadene, jf. figur 2.5.¹ Årsaka kan vera at investorar vurderer at nordiske bankar er

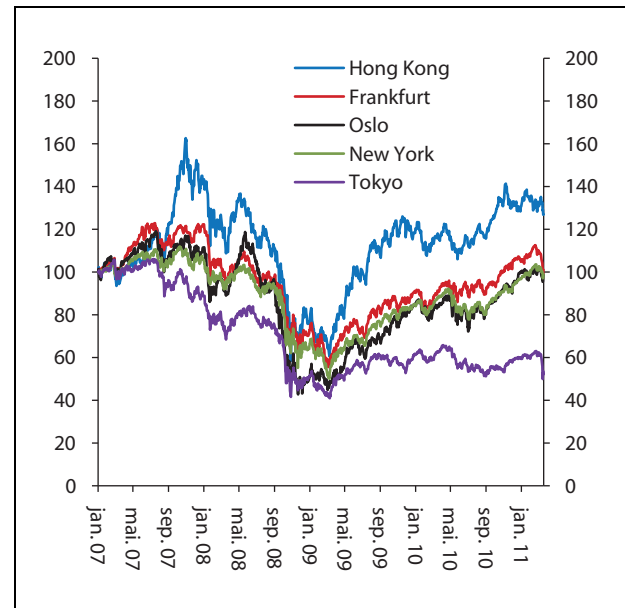
¹ Utviklinga for Danske Bank speglar at banken har nokså omfattande verksemd i Irland, og at banken vart påverka av konkursen i den danske banken Amagerbanken i februar 2011.



Figur 2.2 Rente på 10-årige statsobligasjonar utferda av Tyskland samt Hellas, Irland, Italia, Portugal og Spania. Prosent. Januar 2009 til mars 2011. Daglege observasjonar.

Tyske statsobligasjonar er rekna som særst trygge, og renta på slike papir vert ofte nytta som jamføringsgrunnlag for statsobligasjonar utferda av andre land.

Kjelde: Reuters Ecowin.



Figur 2.3 Hovudindeksen på Oslo Børs og indekstar for aksjekursutviklinga på einssilde andre børsar. Januar 2007 til mars 2011. Januar 2006 = 100. Daglege observasjonar.

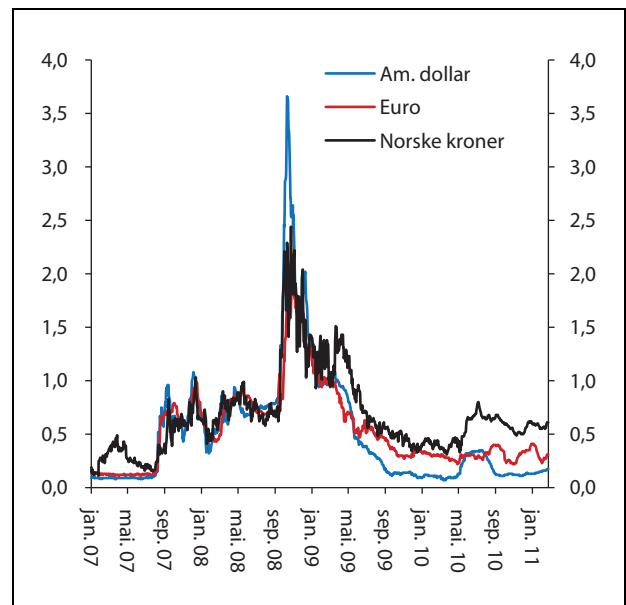
Indeksane for børsutviklinga i Hong Kong, Frankfurt, Oslo, New York og Tokyo er høvesvis Hang Seng, DAX 30, OSEBX, S&P 500 og Nikkei 225. Med unntak av Nikkei 225-indeksen er tala justert for reinvestert utbytte.

Kjelde: Reuters Ecowin.

mindre utsette for tap, mellom anna som følgje av god utvikling i dei nordiske økonomiane og relativt høg kapitaldekning i bankane.

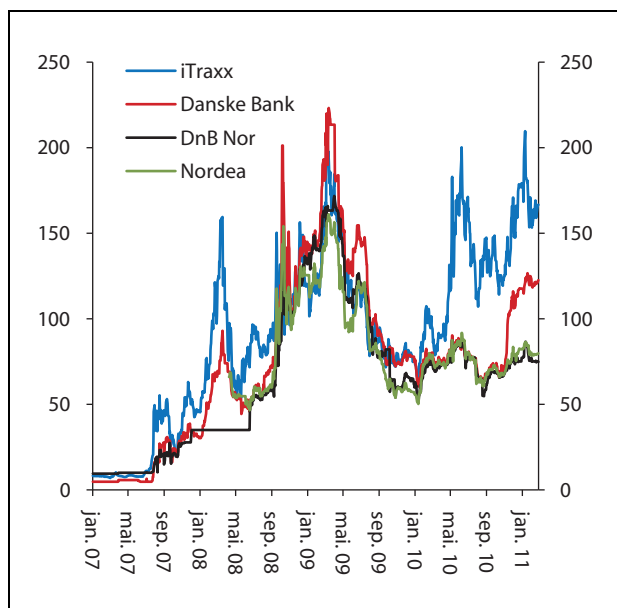
Risikopåslaga på obligasjonsgjelda til finansinstitusjonar ligg framleis monaleg høgare enn nivåa før finanskrisa. Det kan vera eit teikn på at risikopåslaga kan ha vore for låge i tida før finanskrisa, og at investorar no krev renter som betre speglar risikoen i verksemda til institusjonane. Vidare har prisskilnaden mellom langsiktig obligasjonsfinansiering og kortsiktig pengemarknadsfinansiering auka samanlikna med tida før finanskrisa.

Internasjonale finansmarknader har samla sett vore relativt stabile i 2010, men det er stor uvissle om den vidare utviklinga. Ny uro internasjonalt kan raskt slå inn i det norske finanssystemet og truga den finansielle og økonomiske stabiliteten. I byrjinga av 2011 har ein til dømes sett monalege verknader på internasjonale finansmarknader av den politiske uroa i Midtausten og Nord-Afrika, mellom anna gjennom auka oljepris. Ser ein breiare på uvisssefaktorar må ein òg ta høgde for verknadene av naturkatastrofar og andre uventa hendingar, noko den nylege jordskjelvkatastrofen i Japan er eit døme på.



Figur 2.4 Skilnad i prosentteiningar mellom forventar styringsrenter og tremånaders pengemarknadsrenter i einssilde pengemarknader. Prosentteiningar. Januar 2007 til februar 2011. Daglege observasjonar.

Kjelde: Bloomberg og Noregs Bank.



Figur 2.5 Pris på å forsikra seg mot misleghald av obligasjonsgjeld utferda av 25 større europeiske finansinstitusjonar (iTraxx Financial Senior) og tre nordiske bankar gjennom kredittbyteavtalar («credit default swaps», CDSar). Basispunkt (100 basispunkt = 1 prosent). Januar 2007 til februar 2011. Daglege observasjonar.

CDS-prisen er typisk ein prosentdel av (den nominelle) verdien av eigedelen som er forsikra, eller ein indeks, og gjeld for eitt år av gangen (sjølv om det gjerne vert betalt inn kvartalsvis). Kjelde: Bloomberg og Noregs Bank.

Vidare er det særleg grunn til å ottast at dei europeiske statsgjeldsproblema kan føra til eit nytt økonomisk tilbakeslag i Europa, og til nye tap i europeiske finansinstitusjonar. Ein bør òg halda auge med om det låge rentenivået på lågrisikoplasseringar lokkar investorar til å ta meir risiko.

2.3 Risikoutviklinga på finansmarknadene

2.3.1 Generelt

Det finansielle systemet er samansett av aktørar, marknadsplassar og infrastruktur for gjennomføring av transaksjonar. Systemet utfører betalningar og legg til rette for at kundane skal kunna handtera og omfordela finansiell risiko og allokera ressursar over tid. Denne allokeringa og omfordelinga skjer i stor mon ved at kundane handlar seg imellom med gjelds- og fordringsinstrument, i regelen via ein finansinstitusjon. Som motpart i slik handel tek finansinstitusjonane på seg skyldnader og risiko. Robuste og effektive finansmark-

nader og betalingssystem krev difor god risikostyring og soliditet i finansinstitusjonane. På grunn av det økonomiske samspelet mellom finansinstitusjonane kan veike sider i ein avgrensa del av finansmarknaden få negative følgjer for heile finansmarknaden. Problem på finansmarknadene kan gje alvorlege utslag i realøkonomien, og utslaga kan verta forsterka gjennom negative vekselverknader mellom finansmarknadene og realøkonomien. Å leggja til rette for finansiell stabilitet er difor ei viktig oppgåve for styresmaktene.

Styresmaktene arbeider for å førebyggja soliditets- og likviditetskriser i finanssystemet gjennom krav i lover og føresegnar og gjennom tilsyn med finansinstitusjonane og finansmarknadene. I Noreg har ein lagt stor vekt på omsynet til soliditet på heile finansmarknaden gjennom ei heilskapleg og konsistent regulering, og ved at same typen risiko vert regulert likt uavhengig av kvar han finst, slik at risiko ikkje hopar seg opp der han er minst regulert, jf. boks 2.2. Dette prinsippet har lege til grunn for norsk finansmarknadsregulering i mange år. Som omtala i boks 2.3 er det òg ein avgjerande føresetnad for finansiell stabilitet – og eit viktig mål i seg sjølv – at ein har eit godt forbrukarvern på finansmarknaden.

Styresmaktene overvaker og vurderer realøkonomien og samspelet mellom realøkonomien og finanssystemet. I desse samanhengane er det vanleg å skilja mellom ulike former for risiko, så som likviditetsrisiko, kredittrisiko, marknadsrisiko og operasjonell risiko. Etter finanskrisa har det i tillegg vorte meir merksemd om såkalla systemrisiko.

2.3.2 Systemrisiko

Systemrisiko kan omtalast som risikoen for forstyrningar i tilbodet av finansielle tenester på bakgrunn av problem i heile eller delar av finanssystemet, som kan ha alvorlege negative verknader i realøkonomien.² Det er særst viktig, mellom anna i ljøs av røyntslene frå den internasjonale finanskrisa, at ein finn fram til gode verkty for å handtera systemrisikoen.

Systemrisiko heng nært saman med dei risikoane ein elles vurderer i analysar av utsiktene for finansiell stabilitet – så som likviditetsrisiko, kredittrisiko, marknadsrisiko og operasjonell risiko –

² Det internasjonale valutafondet (IMF), Den internasjonale oppgjersbanken (BIS) og Financial Stability Board (FSB) nyttar ein slik definisjon, mellom anna i ein felles rapport til finansministrane og sentralbanksjefane i G20-landa frå oktober 2009. Sjå boks 3.1 og kapittel 10 for ei nærare omtale av desse institusjonane.

Boks 2.2 Nokre trekk ved norsk regulering

Tilsynet og reguleringa i Noreg byggjer i stor grad på at ein har sett det som tenleg å ha eit heilskapleg tilsyn og ei heilskapleg regulering. Her i landet var ein til dømes tidleg ute med å fusjonera tilsynseiningane for ulike typar av finansinstitusjonar, slik at ein fekk eit felles tilsyn med heile finansnæringa. Eit slikt tilsyn har betre føresetnader for å ha oversyn over utviklinga i finansnæringa enn det fleire ulike sektorbaserte tilsyn vil ha.

Det norske reguleringsprinsippet om å regulera lik risiko likt i ulike finansinstitusjonar fremjar soliditeten i norsk finansnæring, er med på å skapa meir einskaplege konkurransevilkår, og hindrar at risiko hopar seg opp der han er minst regulert.

Likviditetsreglane er eit døme på heildekjande regulering ut frå prinsippet om å regulera lik risiko likt i ulike finansinstitusjonar. Reglane byggjer på tilrådingar for god likviditetsstyring i bankar frå Den internasjonale oppgjersbanken (BIS), men er i Noreg gjorde gjeldande for alle typar av finansinstitusjonar.

Kapitaldekningsregelverket for finansinstitusjonar i Noreg er eit anna døme på at norske styresmakter freistar å regulera lik risiko likt i ulike finansinstitusjonar. I Noreg er bankar, livsforsikringsselskap og pensjonskasser underlagde mange av dei same krava, utan omsyn til kva formelle løyve institusjonane har. Til dømes er nor-

ske livsforsikringsselskap og pensjonskasser underlagde kapitaldekningskrav også for risiko på aktiva, noko som ikkje har vore vanleg i andre land. I EØS-landa kjem det frå 2013, når den nye soliditetsreguleringa i EU (Solvens II) vert gjennomført, krav om at forsikringsselskap må ha kapital til å dekkja risiko på aktiva, jf. boks 2.8.

Eit tredje døme er norsk regulering av føretak som verdipapiriserer lån. I somme land har føretak som verdipapiriserer lån, ikkje vore underlagde ordinære kapitaldekningskrav. Reguleringa i Noreg inneber at kredittføretak som utferdar obligasjonar med førerrett (OMF), er underlagde dei same kapitalkrava som bankane. I Noreg er det såleis ikkje mogleg for finanskonsern å omgå kapitalkrava ved å verdipapirisera utlån.

Finanskonsern, mellom anna dei såkalla blanda finanskonserna, som består av ulike finansinstitusjonar, fekk tidleg stor utbreiing i Noreg. Som følge av dette var norske styresmakter tidleg ute med å laga eit heilskapleg regelverk for finanskonsern. Reglane om kapitaldekning på konsolidert nivå har vore eit sentralt stabilitetsskapande element i dette regelverket. Reglane motverkar at finanskonserna på ein uheldig måte utnyttar skilnader i regelverket for ulike institusjonar i konsernet.

men krev til dels ei anna tilnærming. Den internasjonale oppgjersbanken (BIS) analyserer systemrisiko langs to dimensjonar: ein strukturdimensjon og ein tidsdimensjon.

I strukturdimensjonen ser ein på korleis problem eller sjokk forplantar seg i finanssystemet, og kva som er felles risikofaktorar for ulike delar av systemet. Til dømes kan samanvovne finansmarknader og eksponeringar hos finansinstitusjonane mot dei same risikoane medverka til å spreia og forsterka forstyrringar. Dersom institusjonane i eit finanssystem har store eksponeringar mot kvarandre, til dømes gjennom eigenkapitalinstrument, kan problem i éin institusjon spreia seg spesielt raskt til dei andre institusjonane. Det same gjeld dersom ein institusjon som til dømes driftar viktig infrastruktur, får problem. Vidare kan marknaden sin tillit til éin institusjon byggja på tilliten til andre institusjonar.

I tidsdimensjonen ser ein på korleis oppbygginga av risiko i finanssystemet og økonomien heng saman med konjunkturane, og på vekselverknadene mellom finanssystemet og realøkonomien. Til dømes kan høgkonjunkturar innebera oppbygging av risiko i finanssystemet gjennom høg kreditt- og gjeldsvekst i økonomien, rask vekst i formuesprisar og høg risikotaking i finansinstitusjonane. Under den internasjonale finanskrisa fekk ein demonstrert korleis negative vekselverknader mellom finanssystemet og realøkonomien kan forsterka nedgangskonjunkturar og forstyrringar i finanssystemet.

Den institusjons- og marknadsretta finansmarknadsreguleringa er grunnleggjande også i ein systemrisikosamanheng, men må supplerast med mellom anna ein makro- og systemorientert penge- og finanspolitikk og såkalla makroregulering av den finansielle sektoren, jf. boks 2.4.

Boks 2.3 Forbrukarvern på finansmarknaden

Etter finanskrisa har det vore aukande merksemd kring forbrukarane si stilling på finansmarknaden, jf. nærare omtale i avsnitt 3.10 i kapittel 3. I Noreg har ein lagt stor vekt på omsynet til forbrukarane i utforminga av finansmarknadsreguleringa, både direkte gjennom regelverk som skal sikra rettane og interessene til forbrukarane, og gjennom krav om soliditet stilte til finansinstitusjonar.

Ei viktig oppgåve for styresmaktene er å sikra solide finansinstitusjonar. Det er viktig av omsyn til økonomien som heilskap, men òg av omsyn til den einskilde forbrukar som har fordringar i finansmarknaden, anten som bankinnskot, som forsikringsdekningar og pensjonssparing eller i verdipapirmarknaden.

Forbrukarane står generelt andsynes særskilde utfordringar på finansmarknaden, mellom anna knytt til asymmetrien i informasjon mellom forbrukarane og finansinstitusjonane. Forbrukarane kan sjeldan vurdera kvaliteten på finansielle tenester før avtalen vert inngått, og det er lite rom for «prøving og feiling». Somme avgjerder, til dømes kjøp av pensjonsprodukt, tek ein få gonger i livet, men avgjerdene får stor innverknad på privatøkonomien. Som ikkje-profesjonelle brukarar av finansielle tenester har forbrukarane behov for vern frå styresmaktene si side.

Finanstilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane innrettar seg slik at lover og forskrifter vert følgde, jf. omtalen i kapittel 6. Finanstilsynet har eit klårt mandat for forbrukarvern og forbrukarinformasjon som følgjer direkte av finanstilsynslova § 3, av at Stortinget vedtek budsjettet for tilsynet, og av det årlege tildelingsbrevet frå Finansdepartementet. Etter finanstilsynslova § 3 skal Finanstilsynet mellom anna

«se til at de institusjoner det har tilsyn med, virker på hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lov og bestemmelser gitt i medhold av lov, samt med den hensikt som ligger til grunn for institusjonens opprettelse, dens formål og vedtekter.»

Det følger av denne føresegna at Finanstilsynet som eit ledd i tilsynet skal syta for at målet med dei ulike lovreguleringane på finansområdet vert oppfylt, medrekna reglar som er gjeve for å verna forbrukarar, til dømes i finans- og forsikringsavtalelovene. I tillegg har Finansdepartementet i brev 30. juli 2010 til Finanstilsynet mellom anna presisert følgjande:

«Med den kompleksitet som nå er i finansmarkedet, og med de stadig nye produktløsninger som markedsføres, er det enda viktigere enn tidligere at Finanstilsynet har et skarpt fokus på forbrukerrelaterte spørsmål, og utøver effektivt tilsyn også på dette området, herunder påser at foretakene gir relevant og forståelig informasjon om de ulike finansproduktene.»

Med bakgrunn i eit initiativ frå Finanstilsynet, Forbrukarombodet og Forbrukarrådet bestemte Finansdepartementet og Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet i 2007 å utvikla ei informasjonsløyseing som samlar og samanliknar informasjon om finansielle tenester til forbrukarar. På bakgrunn av dette vart Finansportalen oppretta. Finansportalen tilbyr eit oversyn over bank-, investerings- og forsikringstenester og samanliknar prisar og tenester, slik at kundane kan halda seg oppdaterte på marknaden. Vidare tilbyr Finansportalen mellom anna eit enkelt system for byte av bank.

I dei seinare åra har mange forbrukarar fått investeringsråd som ikkje har vore i deira interesse, noko som kan ha samband med såkalla salsbaserte løner i verdipapirføretak. I brev 25. juni 2010 til Finanstilsynet slo Finansdepartementet fast at å gje investeringsrådgjevarar løn som er direkte avhengig av kunden sine investeringar (salsbasert løn) ikkje er tråd med føresegnene om interessekonfliktar i verdipapirhandellova. Tilsynet følgde opp departementet si lovtolking andsynes rådgjevingsbransjen i rundskriv nr. 17/2010.

Boks 2.4 Makroregulering

Etter finanskrisa har omgrepet makroregulering («macroprudential regulation») vorte hyppigare brukt i reguleringsmiljø, og den økonomiske forskinga på området aukar. Til liks med den institusjonsretta finansmarknadsreguleringa er målet med makroregulering å medverka til finansiell stabilitet. Når ein har teke inn omgrepet «makro», er det delvis av di ein tek større omsyn til moglege kanalar for smittespreiing mellom institusjonar. Men i somme tilfelle er ein også meir (eksplisitt) oppteken av koplinga mellom den finansielle sektoren og realøkonomien. Dette gjeld mellom anna risikoen for at bankane freistar å løysa kapitalproblem ved å stramma til på utlånspraksisen, med negative konsekvensar for økonomisk aktivitet og sysselsetjing. Finanskrisa har tydeleggjort at finanssektoren og realøkonomien i stor grad kan påverka kvarandre gjennom konjunkturane.

Makroregulering har likskapstrekk med den institusjonsretta reguleringa ved at det ofte handlar om dei same eller liknande verkemiddel (til dømes krav til kapital eller likviditet), og at desse verkemidla er tenkt nytta andsynes den same typen av aktørar (bankar og andre finansinstitusjonar). I mange samanhengar der omgrepet makroregulering vert nytta, er ein ofte òg oppteken av å handtera såkalla systemviktige institusjonar, jf. omtale i avsnitt 3.4 i kapittel 3. Sjølv om teoriutviklinga og den politiske og regulatoriske diskusjonen om makroregulering har blomstra i den seinare tida, står det att

arbeid før ein kan innføra konkrete reglar. Vi kan tenkja oss mellom anna desse utfordringane:

- Dersom verkemidla berre skal rettast mot systemviktige institusjonar, må slike institusjonar først identifiserast. Dette kan vera vanskeleg. Det kan òg vera problematisk fordi ein skaper auka forventningar på marknaden om at slike institusjonar kjem til å verta redda av styresmaktene i ein krisesituasjon.
- Dersom doseringa av verkemidla skal varierast over tid, treng ein både god kunnskap om kor sterkt dei vil verka, og om kva finansielle eller realøkonomiske storleikar det er som best kan seia noko om korleis doseringa bør vera. Ein står også andsynes vanskelege avvegingar mellom regelstyring og skjønn.
- I tillegg kjem ei rad utfordringar knytte til den internasjonale karakteren til finans- og realøkonomien. Skal eller bør til dømes makroregulering koordinerast over landegrensar, og korleis skal dette i så fall gjerast? Eit anna spørsmål er kven som skal regulera institusjonar med grensekryssande verksemd, og på kva måte.

Sist, men ikkje minst, har vi spørsmålet om korleis makroregulering skal koordinerast i samspillet med penge- og finanspolitikken. Det er her mellom anna eit spørsmål om kven som skal «trekkja først».

Makroregulering har likskapstrekk med den institusjonsretta reguleringa ved at det ofte handlar om dei same eller liknande verkemiddel, og at desse verkemidla er tenkt nytta andsynes den same typen aktørar. I mange samanhengar der omgrepet makroregulering vert nytta, er ein ofte òg oppteken av å handtera såkalla systemviktige institusjonar.

Som omtala i kapittel 3 er det sett i verk omfattande prosessar internasjonalt for å endra tilsyn og regulering i ljøs av røynsleane frå finanskrisa. Når det gjeld makroregulering og andre verkty for å handtera systemrisiko, står det att mykje arbeid, men på ein del område – så som kapital- og likviditetskrav – har ein på internasjonalt nivå alleie oppnådd semje om at det bør innførast nye reglar som i større mon tek omsyn til systemri-

siko. På andre område, mellom anna handtering av systemviktige finansinstitusjonar, er arbeidet godt i gang, jf. nærare omtale i kapittel 3.

Det regjeringsoppnemnde finanskriseutvalet, jf. nærare omtale i avsnitt 3.11 i kapittel 3, har i NOU 2011: 1 vurdert såkalla makrotilsyn og makroregulering. Utvalet tilrår at det etablerast ei klår ansvars- og rolledeling mellom styresmaktene på området, der Noregs Bank får eit klårare formelt ansvar for å gje råd om bruk av diskresjonære verkemiddel i makroreguleringa i form av offentlege brev til Finansdepartementet og Finanstilsynet. I samband med høyringa av NOU-en frå utvalet uttala Finansdepartementet i høyringsbrevet 2. februar 2011 at røynsleane frå finanskrisa tilseier at styresmaktene i framtida bør leggja større vekt på å overvaka og regulera risikoen

i det finansielle systemet som heilskap, og at arbeidet med makrotilsyn og makroregulering må medverka til, og stø opp om, ei klår og tydeleg ansvarsdeling mellom Finansdepartementet, Finanstilsynet og Noregs Bank. Departementet streka under at dette fullt ut må hegna om finansministeren sitt konstitusjonelle ansvar for arbeidet med å sikra finansiell stabilitet i Noreg. Høyringa av utgreiinga frå finanskriseutvalet vert avslutta 3. mai 2011.

Arbeidet med å tryggja finansiell stabilitet i Noreg er som nemnt delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet, og det er etablert såkalla trepartsmøte mellom desse institusjonane for å utveksla informasjon om utsiktene for finansiell stabilitet. Ordninga med trepartsmøte vart skipa i 2006. Som følgje av finanskrisa og den urolege situasjonen på internasjonale finansmarknader har det vore hyppigare trepartsmøte i dei siste tre åra. I 2009 var det til dømes sju trepartsmøte, medan det i 2010 var fire møte.

I trepartsmøta drøftar ein mellom anna utviklinga i norsk og internasjonal økonomi, situasjonen på finansmarknadene, vernebuingsarbeidet på finansmarknadsområdet, røymsler frå kriseøvingar og samarbeid om handtering av eventuelle kriser. Møta er såleis ein viktig kanal for utveksling av informasjon mellom dei tre institusjonane, og dei er med på å gje eit heilskapleg bilete av tilstanden både på mikroplan (finansinstitusjonane) og på makroplan (økonomien og finanssystemet som heilskap), og av kva for trugsmål mot finansiell stabilitet ein står andsynes.

Finansdepartementet vil vurdere tiltak for å betra makroovervakinga av systemrisiko i Noreg. Mellom anna kan oppfølginga av forslaga frå finanskriseutvalet føra til endringar i rolla til trepartsmøtet, og i rollene og ansvaret til Noregs Bank og Finanstilsynet. Departementet vil òg vurdere nærare utforming av og prosedyrar for nye bufferkrav til kapital i finansinstitusjonane (omtala som bevaringsbuffer og motsyklisk buffer i samband med dei såkalla Basel III-krava), mellom anna på bakgrunn av venta forslag til nye EU-reglar (det såkalla CRD IV-direktivet) og innspel frå Finanstilsynet, Noregs Bank og det regjeringsoppnemnde finanskriseutvalet.

2.3.3 Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risiko for ikkje å kunna innfri skyldnader ved forfall utan vesentlege meirkostnader. Likviditetsrisiko oppstår mellom anna når det er ulik forfallsstruktur på eigedelar og skyld-

nader. Av di bankverksemd i stor grad går ut på å finansiera langsiktige, ikkje-likvide utlån med likvide innskot, er bankane særleg utsette for likviditetsrisiko. Om bankane i tillegg finansierer langsiktige utlån, eller andre ikkje-likvide eigedelar, med kortsiktige lån på marknaden, aukar det likviditetsrisikoen hos bankane.

Kundeinnskot er normalt rekna som ei stabil finansieringskjelde for bankane, sjølv om dette er midlar kundane for det meste disponerer utan bindings- eller oppseiingstid. God soliditet i banken, og ei god og truverdig innskotsgarantiordning, medverkar til at innskytarane har tiltru til at innskota deira er trygge. Dette er føresetnader som gjer det forsvarleg at banken nyttar innskota til finansiering av langsiktige utlån.

Den norske innskotsgarantiordninga, som i internasjonal samanheng har eit høgt dekningsnivå, medverkar til at kundeinnskot er ei stabil finansieringskjelde for norske bankar. Det var òg tilfellet gjennom den internasjonale finanskrisa. I motsetnad til i ei rad andre land var det ikkje turvande å utvida den norske garantiordninga eller å gje statsgarantiar for bankane sine utlån eller innlån under krisa. Den norske innskotsgarantiordninga dekkjer opptil 2 mill. kroner per innskytar per bank. EU-kommisjonen har lagt fram forslag til nytt direktiv om innskotsgarantiordningar som mellom anna inneber fullharmonisering av dekningsnivået i innskotsgarantiordningar i EU til 100 000 euro. Dersom framlegget frå EU-kommisjonen skulle verta gjennomført i Noreg, ville det innebera ei vesentleg svekking av dekningsnivået i den norske innskotsgarantiordninga.

Regjeringa arbeider aktivt for at dekningsnivået i den norske ordninga kan haldast fram, jf. nærare omtale i kapittel 3. Den norske innskotsgarantiordninga er omtala i boks 2.5.

I tillegg til kundeinnskot finansierer bankane verksemda si mellom anna med innlån på penge- og obligasjonsmarknadene, jf. figur 2.6. Denne marknadsfinansieringa har dei siste åra vorte ei større finansieringskjelde for norske bankar og kredittføretak sett under eitt, samstundes som kundeinnskota utgjer ein mindre del av den samla finansieringa. Ein tendens i dei siste åra har vore at utlånsauken har vore større enn auken i innskot, og at institusjonane difor har vorte meir avhengige av marknadsfinansiering (til dømes obligasjonslån). For bankane åleine har innskot utgjort ein monaleg større del av finansieringa dei siste par åra, ettersom bankane har overført store utlånsporteføljor til kredittføretaka (som i hovudsak finansierer seg gjennom utferding av obligasjonar med førerrett; OMF). Frå ei innskotsdek-

Boks 2.5 Den norske innskotsgarantiordninga

Innskotsgarantiordninga i Noreg er ei god ordning for innskytarane. Opptil 2 mill. kroner per innskytar per bank er dekt dersom banken er medlem i Bankenes sikringsfond. Medlemskap er obligatorisk for alle norske bankar. Filialar av utanlandske bankar er dekte av ordninga i heimlandet, men somme filialar har likevel valt å knyta seg til den norske ordninga. Den norske ordninga dekkjer då innskot på opptil 2 mill. kroner, med frådrag for det som etter reglane vert dekt gjennom garantiordninga i heimstaten.

Medlemsbankane er etter lova pålagde å dekkja differansen mellom fondskapitalen i Bankenes sikringsfond og eit beløp som kan kallast

fullt fond (21,4 mrd. kroner ved utgangen av 2010), ved garanti frå medlemsbankane. Fondskapitalen var om lag 21,9 mrd. ved utgangen av 2010 og overoppfylte såleis minstekravet i lova. Det vert difor ikkje innkravd avgift til Bankenes sikringsfond frå medlemsbankane i 2011.

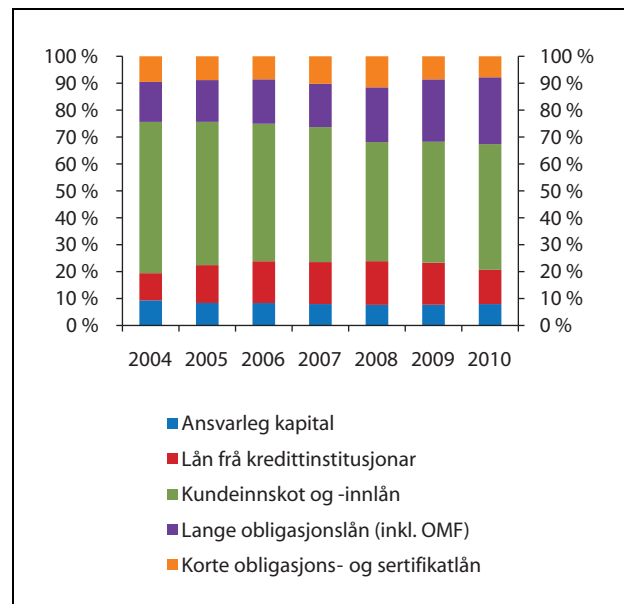
Fondet kan låna pengar for å dekkja krav frå innskytarar dersom kapitalen i fondet ikkje skulle strekkja til ved garantiutbetalingar, og fondet vil dessutan overta kravet overfor ein bank når fondet dekkjer tapte innskot. Såleis kan fondet samla sett sikra krav frå innskytarar som er mykje større enn sjølve fondet.

ning (kundeinnskot i prosent av utlån til kundar) på om lag 67 pst. fram til hausten 2008, var innskotsdekninga i norskåtte bankar 86 pst. ved utgangen av 2010.

Fram til hausten 2008 baserte norske bankar og kredittføretak seg i større mon på kortsiktig finansiering (med løpetid under eitt år), noko som kan koma av at kortsiktige innlån normalt er billigare enn langsiktige innlån. Dei siste par åra har institusjonane gjort seg mindre avhengige av kortsiktig finansiering, mellom anna gjennom byteordninga med OMF og fleire utføringar av lange obligasjonslån.

Dei større bankane er generelt meir avhengige av marknadsfinansiering enn mindre bankar, og dei hentar meir av denne finansieringa i utlandet (og i utanlandsk valuta). For mindre bankar er dei større bankane viktige finansieringskjelder. Uro på dei internasjonale finansieringsmarknadene kan såleis breia seg vidare til norske bankar som i liten grad er direkte avhengige av marknadsfinansiering.

Ei viktig røymsle frå den internasjonale finanskrise er at likviditetsrisikoen knytt til marknadsfinansieringa til bankane kan vera stor. Dei marknadene bankane finansierer seg på, fall i ein periode heilt bort då tiltrua til inntening og soliditet i finansinstitusjonane vart svekt hausten 2008, og fleire bankar internasjonalt fekk problem med å møta skyldnadene sine ved forfall. Internasjonalt såg ein fleire døme på bankar som fekk likviditetsproblem utan at dei hadde underliggjande soliditetsproblem, og at dette førte til at dei faktisk fekk soliditetsproblem. For å unngå dette er det viktig at bankane i gode tider ser til at dei har god nok



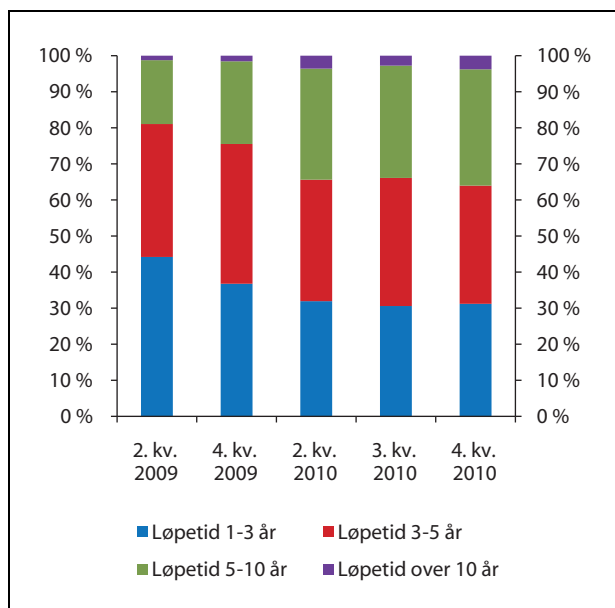
Figur 2.6 Samansetjing av finansieringa til norske bankar og kredittføretak. Prosent av total finansiering. Årlege observasjonar.

Lange obligasjonslån er lån med løpetid på eitt år eller meir, medan korte obligasjons- og sertifikatlån er lån med løpetid på under eitt år. Ansvarleg kapital omfattar eigenkapital, hybridkapital og ansvarleg lånekapital.

Kjelde: Finanstilsynet.

likviditet til å klara seg gjennom lengre periodar med problem på finansmarknadene.

I dei siste par åra har delen av marknadsfinansieringa med løpetid på over eitt år auka i norske bankar og kredittføretak, og dei tek i større mon opp obligasjonslån med løpetid på over fem år, jf. figur 2.7. Det medverkar til ei meir langsiktig og stabil finansiering av verksemda, og såleis til låga-



Figur 2.7 Lange obligasjonslån tekne opp av norske bankar og kredittføretak (bortsett frå dotterselskap av utanlandske institusjonar) fordelte etter attståande løpetid. Prosent av samla obligasjonsfinansiering.

Kjelde: Noregs Bank.

re likviditetsrisiko i det norske banksystemet. Særleg har obligasjonar med førerrett (OMF) vorte ei viktig kjelde for langsiktig finansiering, etter at byteordninga med statspapir vart etablert hausten 2008. Om lag 38 pst. av uteståande OMF frå norske kredittføretak var plasserte i byteordninga ved utgangen av 2010. Utanlandske investorar eigde om lag 37 pst., medan norske investorar eigde 25 pst.

Byteavtalane med staten i byteordninga kjem til forfall i åra framover, og det er uvisse knytt til korleis etterspurnaden etter OMF kjem til å utvikla seg når store beholdningar av OMF etter kvart vert tilbodne på marknaden. Byteavtalar for meir enn 60 mrd. kroner kjem til forfall i andre halvdel av 2011, jf. figur 2.8. Det vil seia at om lag 7,5 pst. av den samla obligasjonsfinansieringa til bankane og kredittføretaka må fornyast i perioden. I perioden frå 3. kvartal 2013 til 2. kvartal 2014 kjem avtalar for meir enn 120 mrd. kroner til forfall. Staten har nyleg opna for innfriing av byteavtalane før tida.³ Det kan medverka til ein meir gradvis auke i tilbodet av OMF på marknaden, og til at dei institusjonane som tek del i ordninga, lettare kan spreia fornyinga av finansieringa over tid. Ein stor del av uteståande OMF, om lag 62 pst., er allereie

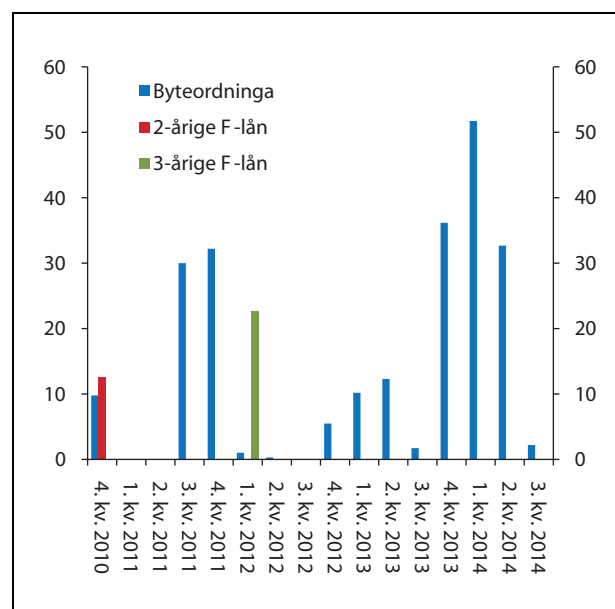
³ Sjå tilbod dagsett 28. februar 2011 på nettsidene til Noregs Bank.

eigd av norske og utanlandske investorar, jf. førre avsnitt.

Internasjonalt står bankar i endå større grad overfor utfordringar knytte til utfasinga av ulike støttetiltak og særskilde finansieringsordningar. Store delar av finansieringa må fornyast på marknader som stiller monaleg høgare krav enn dei gjorde før finanskrisa. Risikopremiane er generelt høgare enn før, og investorar krev styrkt soliditet og betre utsikter til inntening enn dei gjorde før finanskrisa, for å kjøpa bankgjeld.

Det er no eit stort arbeid i gang for å betra det internasjonale likviditetsregelverket for bankar, jf. nærare omtale i kapittel 3. Særleg viktig er det at ein er vorten samd om dei såkalla Basel III-krava, som mellom anna truleg vil innebera at det om nokre år vert innført to nye kvantitative likviditetskrav i EU-landa og i andre viktige jurisdiksjonar. Likviditetsutviklinga i norske bankar og kredittføretak kan ha samband med at institusjonane tilpassar seg forventa endringar i regelverket.⁴

Innføringa av Basel III-krava kan òg ha positiv innverknad på etterspurnaden etter OMF, ettersom krava til bankane sine beholdningar av likvide lågrisikopapir kjem til å auka. Avhengig av korleis OMF vert klassifisert i EU/EØS-reglane



Figur 2.8 Forfallsstruktur for lange fastrentelån (F-lån) frå Noregs Bank og i byteordninga med OMF. Milliardar kroner.

Kjelde: Noregs Bank.

⁴ Finanstilsynet har i rundskriv nr. 9/2011 varsla at norske bankar skal påleggjast å rapportera om nye likviditetsindikatorar utforma i samband med dei nye Basel III-krava, jf. nærare omtale i kapittel 3.

som skal gjennomføra Basel III-krava, kan OMF verta eit alternativ til andre likvide lågrisikopapir, så som statsobligasjonar. Forsikringsselskapa kan òg verta meir interesserte i OMF i åra framover, særleg dersom rentene på, og tilboda av, sikre statspapir i ønskt valuta held seg låge over tid.

Samla sett peikar viktige faktorar i retning av at likviditetsrisikoen i norske bankar og kredittføretak er lågare no enn dei var for eitt år sidan. Særleg det at ein større del av marknadsfinansieringa har løpetid på over eitt år, og at ein større del av denne lange finansieringa er obligasjonslån med løpetid på over fem år, er med på å gje lågare likviditetsrisiko. Men den kortsiktige marknadsfinansieringa utgjer framleis ein nokså stor del av marknadsfinansieringa til institusjonane. Institusjonane har no god tilgang til finansiering på marknaden, men denne tilgangen er sårbar for uventa hendingar og ny marknadsuro.

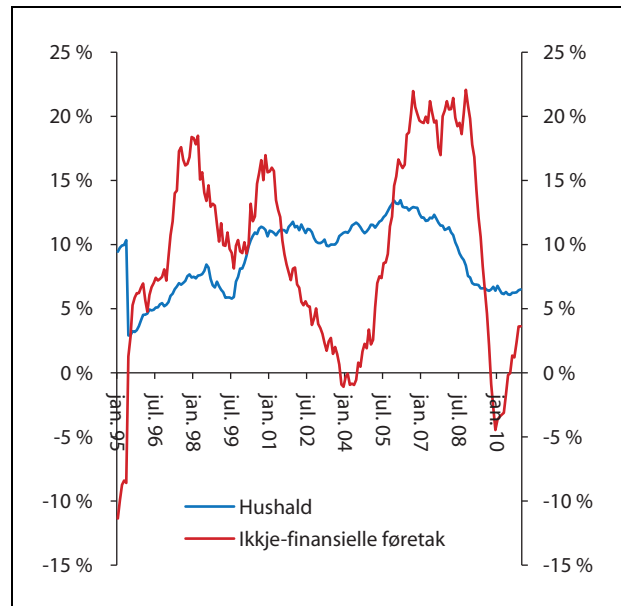
2.3.4 Kredittrisiko

Kredittrisiko er risikoen for ikkje å få tilbakebetalt heile eller delar av ei fordring eller eit utlån, med dei tapa ein i så fall dreg på seg etter at verdien av trygd er trekt frå.

Bankane utset seg for kredittrisiko gjennom utlån til hushald og føretak. Kredittføretaka har ein raskt veksande marknadsdel av utlåna, mykje på grunn av at dei har høve til å utferda obligasjonar med førerrett (OMF). Om lag 80 pst. av forvaltningskapitalen til bankane og bustadkredittføretaka er sett saman av utlån, og kredittrisiko er under normale tilhøve den vesentlegaste risikoen for norske bankar og andre kredittinstitusjonar. Kor mykje kredittrisiko ein kredittinstitusjon lovleg kan ta på seg, kjem generelt an på kor stor tapsberande evne institusjonen har, det vil seia kor mykje risikokapital (kjernekapital) institusjonen har. Kor mykje kapital ein etter reglane må ha for ulike engasjement, kjem an på risikoen ved kvart enkelt utlån. Om ein ser dei som ei gruppe, har bustadlån historisk sett gjeve låge tap, og slike lån krev difor relativt lite kapital. Lån til føretak har generelt høgare risiko og høgare krav til kapital.

2.3.4.1 Kredittevekst

Kredittindikatoren K2 er eit breitt mål på kor stor bruttogjeld hushald og føretak har til norske kredittkjelder. Kredittveksten målt ved denne indikatoren fall kraftig i 2009 og i første del av 2010, i hovudsak grunna fall i låneopptak frå ikkje-finansielle føretak, jf. figur 2.9. Tolvmånadersveksten i



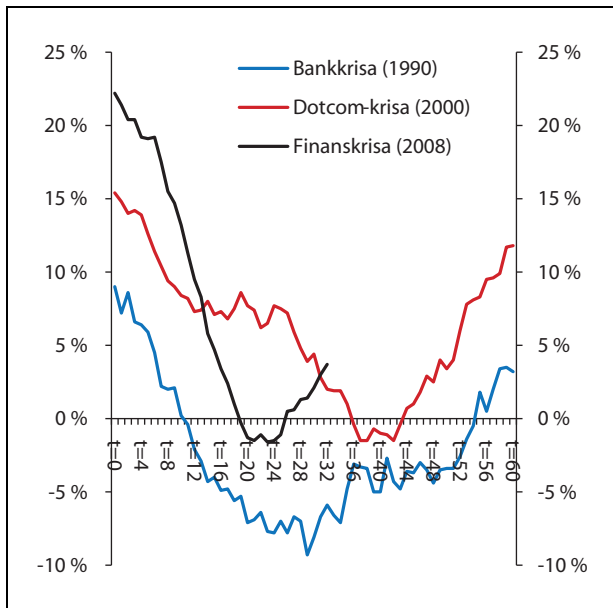
Figur 2.9 Tolvmånadersvekst i innanlandsk kreditt (K2) til hushald og ikkje-finansielle føretak. Januar 1995 til desember 2010. Prosent. Månadlege observasjonar.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

kreditt til denne gruppa av låntakarar var $-1,6$ pst. i mars 2010. I andre halvdel av 2010 auka låneopptaka frå føretaka, og ved utgangen av året var tolvmånadersveksten $3,7$ pst. Tolvmånadersveksten i kreditt til hushalda har vore relativt stabil på om lag 6 pst. dei siste par åra, understøtta av vekst i bustadprisane og låge renter.

I økonomiske oppgangstider er det typisk stor etterspurnad etter kreditt og låg risiko ved utlån, og difor attraktivt for bankane å auka utlåna. Samstundes kan det vera vanskeleg å halda ved like kvaliteten på kredittgjevinga. I nedgangstider kan ein venta at etterspurnaden etter kreditt fell, at risikoen knytt til eksisterande engasjement aukar (og dels materialiserer seg), og at den risikoberande evna til bankane vert lågare. Saman kan desse faktorane i stor grad bremsa kredittveksten. Dersom tilboda av kreditt fell fordi bankane manglar eigenkapital eller anna naudsynleg finansiering, forsterkar dette nedgangskonjunkturen.

Figur 2.10 syner utviklinga i kredittvekst til norske føretak etter bankkrisa i 1990-åra, dotcomkrisa tidleg i 2000-åra («IT-bobla») og finanskrisa. Fallet i kredittveksten var kraftig i månadene etter at finanskrisa slo inn i 2008, men frå eit høgt nivå. Fallet etter dei to andre krisene var mindre bratt, men varde lenge, om lag 34 månader etter bankkrisa og om lag 42 månader etter dotcomkrisa. Etter bankkrisa var kredittveksten negativ i tre og eit halvt år. Det siste året har kredittveksten vore



Figur 2.10 Tolvmånadersvekst i innanlandsk kreditt til føretak under og etter ulike kriser i Noreg. Prosent. Månadlege observasjonar.

Den månaden då kredittveksten var på topp før ei krise, er kalla $t = 0$ i figuren. Vidare viser t -ane månader etter $t = 0$. For bankkrisa var mai 1990 $t = 0$, for dotcom-krisa november 2000, og for finanskrisa april 2008.

Kjelde: Noregs Bank og Statistisk Sentralbyrå.

stigande, og det kan sjå ut til at situasjonen normaliserer seg raskare etter finanskrisa enn etter dei to andre krisene, jf. figuren.

2.3.4.2 Kredittrisiko ved utlån til hushaldssektoren

Utlån til personkundar frå bankane, medrekna bustadkredittføretaka, utgjorde 55 pst. av dei samla utlåna ved utgangen av 2010. Om lag 90 pst. av desse låna var lån med trygd i bustadeigedom. For bankane åleine utgjorde utlån til personkundar om lag 41 pst. av dei samla utlåna. Kredittrisikoen til bankane er såleis sterkt knytt til kva evne og vilje hushalda har til å betala renter og avdrag, og til utviklinga på bustadmarknaden.

Hushalda si evne til å bera gjeld kan målast med gjelds- og rentebelastninga. Gjeldsbelastninga er gjeld i prosent av disponibel inntekt, medan rentebelastninga er renteutgifter i prosent av disponibel inntekt. Det er vanleg å nytta rente- og gjeldsbelastninga for heile gruppa som ein indikator på kva evne låntakarane har til å betala ned gjeld.

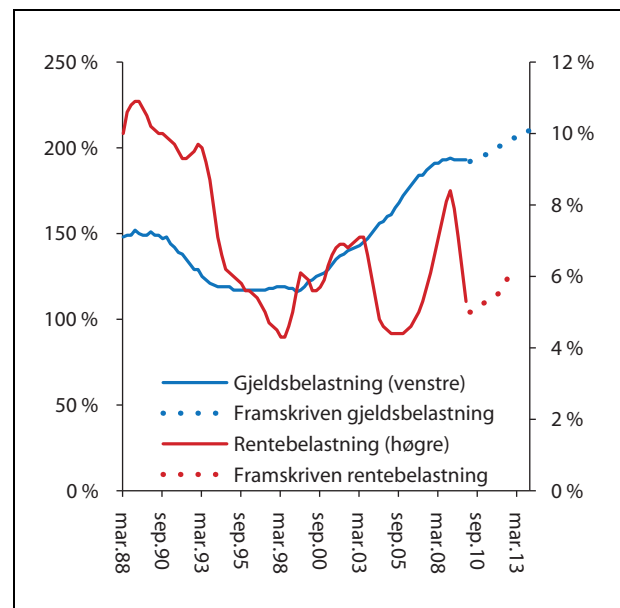
Gjeldsveksten til hushalda har i fleire år vore høgare enn inntektsveksten, men har i dei siste månadene vorte redusert til eit nivå nærare inn-

tektivveksten. Gjeldsbelastninga ligg på om lag 200 pst., jf. figur 2.11. Framskrivningar frå Noregs Bank syner at nivået på gjeldsbelastninga truleg kjem til å auka noko dei neste par åra, mellom anna på grunn av låge renter og vekst i bustadprisane.

Ved utgangen av 2008 hadde 11 pst. av hushalda ei gjeldsbelastning på over 500 pst., opp frå om lag 6 pst. i 2005.⁵ Det er difor grunn til å hevda at fleire hushald enn før har ei gjeldsbelastning som gjer dei sårbare for høgare renter, arbeidsløyse eller prisfall på bustadmarknaden. Gruppa av hushald med gjeldsbelastning over 500 pst. stod for ein tredel av den samla gjelda hos norske hushald.

Medan gjeldsbelastninga er høg i historisk samanheng, er hushalda si rentebelastning etter måten låg på grunn av det låge rentenivået, jf. figur 2.11. Etter kvart som rentenivået kjem attende til eit meir normalt nivå, kjem også rentebelastninga til å auka. Det vil gjera hushalda meir sårbare og auka kredittrisikoen til bankane.

Gjeldsutviklinga vert i stor mon påverka av utviklinga på bustadmarknaden, ettersom ein stor



Figur 2.11 Hushalda si gjeld i prosent av disponibel inntekt (gjeldsbelastninga) og renteutgifter i prosent av disponibel inntekt (rentebelastninga). Første kvartal 1988 til 4. kvartal 2013. Framskrivningar frå 1. kvartal 2010 til 4. kvartal 2013. Kvartalsvise observasjonar.

Kjelde: Noregs Bank og Statistisk sentralbyrå.

⁵ På grunn av tidsetterslep i statistikken er dei siste tilgjengelege tala for denne fordelinga frå 2008.

del av låneopptaka til hushalda finansierer investering i bustad. Høge bustadprisar i pressområde vil difor over tid trekkja med seg ein gjeldsauke hjå hushalda. Dei som allereie er etablerte på bustadmarknaden kan ta opp større lån med pant i bustaden når han aukar i verdi.

Veksten i bustadprisane var høg i 2009 og 2010, jf. omtale i boks 2.6. Tolvmånadersveksten var ved utgangen av 2010 om lag 6 pst. Statistisk sentralbyrå reknar med ein relativt høg vekst i bustadprisane i dei nærmaste åra. Dersom rentenivået held seg lågt over lengre tid, kan det medverka til høg vekst i bustadprisane og føra til auka risiko for at hushalda tek på seg uforsvarleg mykje gjeld.

Finanstilsynet har sidan 1994 gjennomført undersøkingar av korleis bankane praktiserer utlån med pant i bustad. Den siste undersøkinga vart gjennomført hausten 2010 og omfatta 31 bankar som til saman stod for om lag 85 pst. av dei samla utlåna frå bankar til bustadføre mål. Låna i undersøkinga vart utbetalte i byrjinga av september 2010. Undersøkinga syner at prosentdelen av nye lån (lånebeløp) som overstig verdien av bustaden, er om lag uendra frå året før, og at han utgjorde om lag 9 pst. hausten 2010, jf. figur 2.13.

Finanstilsynet kom i mars 2010 med nye retningslinjer for forsvarleg utlånspraksis for bustadlån, jf. boks 2.7 i Meld. St. 12 (2009-2010) Finansmarknadsmeldinga 2009. Retningslinene seier mellom anna at lån normalt ikkje bør overstiga 90 pst. av verdien av bustaden. Prosentdelen av nye lån mellom 90 og 100 pst. av verdien av bustaden har ifølgje undersøkinga falle frå 15,4 pst. i 2008 til 11,4 pst. i 2010.⁶ Samla sett utgjør såleis prosentdelen av nye lån med lånegrad over 90 pst. om lag 20 pst. av låna.⁷ Dette er noko lågare enn i tidlegare år. Samstundes har det vore ein auke i omfanget av tilleggstrygd for lån med høg lånegrad. Om ein tek omsyn til tilleggstrygd når ein reknar ut lånegraden, fell prosentdelen til det halve, det vil seia at om lag 10 pst. av nye lån hadde ein reell lånegrad på over 90 pst. Dette er framleis høgt samanhalde med retningslinene frå Finanstilsynet.

Naturleg nok er det særleg dei yngre låntakarane som tek opp store lån i forhold til verdien av bustaden. Det er som ung dei fleste går inn som eigarar i bustadmarknaden. Noverdien av framti-

dig inntekt er òg høgast når ein er ung. Når det gjeld nye lån til låntakarar under 35 år, fall likevel prosentdelen med lånegrad over 90 pst. frå 41 pst. hausten 2008 til 33 pst. hausten 2010.

Kvart sjetten lån i bustadlånundersøkinga til Finanstilsynet var lån med avdragsfritak. Det er noko høgare enn i undersøkinga frå 2009. Gjennomsnittleg periode for avdragsfritak var om lag fire år, og det var dei yngste og dei eldste låntakarane som i størst mon tok opp lån med avdragsfritak. Om lag kvart fjerde lån med avdragsfritak i undersøkinga hadde ein lånegrad på over 90 pst.

Periodar med avdragsfritak kan fungera som bufferar mot dårlege tider i hushalda, men avdragsfritak inneber òg at heile lånesummen kan vera eksponert ved framtidig renteauke. Samla sett kan eit stort omfang av lån med avdragsfritak medverka til at rentebelastninga i hushalda vert høgare etter kvart som rentene kjem opp på eit meir normalt nivå. I periodar med låge renter vil det difor normalt vera tilrådeleg å betala ned på lån.

Låg fastrentedel inneber at norske hushald er meir sårbare ved uventa renteauke enn hushald i land der fastrentedelen er høgare. Samstundes vert pengepolitikken meir effektiv, ettersom endringar i styringsrenta raskt får verknad for renteutgiftene til hushalda. I bustadlånundersøkinga frå hausten 2010 var 2,8 pst. av låna lån med fast rente, ein noko lågare prosentdel enn i undersøkingane frå 2008 og 2009. Til samanlikning synte tal for samla utlån til personkundar frå bankar og finansieringsføretak at fastrentedelen var på 5,8 pst. av dei samla utlåna per 3. kvartal 2010.

Rammekredittar med pant i bustad har hatt ein sterk auke i dei seinare åra, og utgjorde ved utgangen av 3. kvartal 2010 om lag 27 pst. av dei samla låna med pant i bustad frå bankar og bustadkredittføretak. Gjennomsnittleg utnyttingsgrad for rammekredittane var 79 pst. på same tidspunkt. Dette er noko lågare enn i tidlegare år. Rammekredittane er særleg tilpassa eldre låntakarar, og 82 pst. av rammekredittane i bustadlånundersøkinga var gjevne til personar mellom 35 og 66 år.

Samla sett låg 41 pst. av rammekredittane (løyvd ramme) innanfor ein lånegrad på 60 pst., medan 48 pst. hadde ein lånegrad på mellom 60 og 75 pst. Dei resterande 11 pst. av kredittane hadde ein lånegrad på over 75 pst. Ifølgje retningslinene for forsvarleg utlånspraksis frå Finanstilsynet bør rammekredittar normalt ikkje vera på over 75 pst. av marknadsv verdien av bustaden.

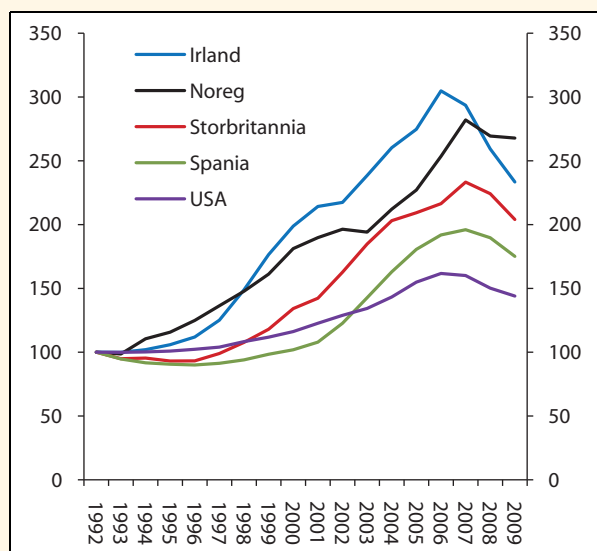
⁶ Det vart ikkje innhenta tal for lånegradar mellom 90 og 100 pst. i bustadlånundersøkinga i 2009.

⁷ For nye lån til låntakarar under 35 år fall prosentdelen med lånegrad over 90 pst. frå 41 pst. hausten 2008 til 34 pst. hausten 2010.

Boks 2.6 Bustadprisar

Tolvmånadersveksten i norske bustadprisar var ved utgangen av 2010 om lag 6 pst. Bustadprisane var då om lag 2,5 pst. høgare enn dei var ved førre pristopp i juni 2007 (nominelt og sesongjustert). Dersom ein korrigerer for inflasjon var prisane 4,8 pst. lågare ved utgangen av 2010 enn ved førre pristopp i 2007. Tolvmånadersveksten i prisane fall noko gjennom året, men tok seg opp dei siste månadene av 2010.

I fleire land voks realprisane på bustader mykje dei seinare åra, jf. figur 2.12. Frå 2007 byrja prisane å falla. Noreg er blant landa som har hatt høgast realbustadprisvekst, men det har ikkje vore eit monaleg prisfall som følgje av finanskrisa, slik ein har opplevd i mellom anna Irland og Storbritannia.



Figur 2.12 Utvikling i bustadprisane i utvalde land frå 1995 til 2009. Indeks. Årlege observasjonar. 1995 = 100.

Kjelde: OECD.

Etter periodar med sterk oppgang i bustadprisane følgjer ofte prisfall. Periodar med prisfall er gjerne kortare enn periodar med prisauke.

Som eit førebyggjande tiltak mot moglege bustadkrakk synest det nærliggjande å freista å dempa tendensar til oppblåsing av bustadbobler. Dei fleste forsøk på å definera bustadbobler har det til felles at dei peikar på urealistiske forventningar til framtidig vekst i bustadprisane som årsak til at prisane kan verta for høge allereie i dag. Ein tenkjer seg at verdivurderinga bør forankrast i grunnleggjande trekk ved tilbods- og etterspurnadssida på marknaden, men det lange

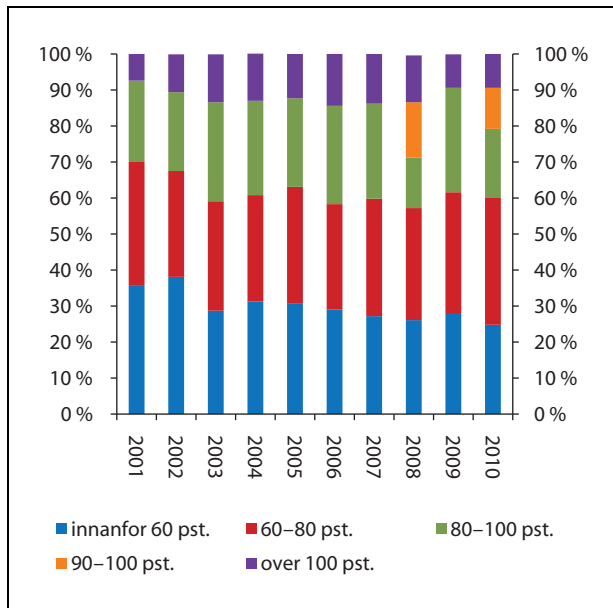
tidsperspektivet i samband med bustadkjøp skapar store problem når ein skal skilja mellom såkalla fundamentale forhold og spekulative element.

Forklaringar på svingingar i bustadprisane kan finnast både på tilbodssida og på etterspurnadssida på marknaden, og i samspelet mellom dei to. Ikkje alle stader er like attraktive å bu på. Kort reisetid til arbeidsplassar er viktig for dei fleste. Mange ønskjer også nærleik til marknader for varer, tenester og underhaldning. Både lokaliseringa av arbeidsplassar og kvaliteten på samferdselstilbodet vil på kort sikt vera nokså gjeve. I sentrumsnære område kan auka etterspurnad slå ut i høgare priser utan at det utløyser vesentleg auka tilbod av nye bustader. Sjølv der det finst attraktive byggjeklære tomter, vil det ta tid å levera innflyttingsklære bustader, og byggjekostnadene verkar som ein terskel for nybygging. Når ein bustad først er bygd, skal prisane verta særst låge før bustaden vert trekt ut frå marknaden. Samla sett inneber dette at tilbodet av bustader av ein «gjeven kvalitet» er temmeleg uelastisk på kort sikt. Dette fører til at etterspurnadssvingingar i prinsippet gjev store prisutslag.

Etterspurnaden etter bustader er avhengig av fleire faktorar. Når sysselsetjinga er høg og inntektsutviklinga god, aukar betalingsviljen hos dei som ønskjer å kjøpa bustader. Ein annan viktig faktor er befolkningspress i form av fortetting eller netto innvandring. Ofte er det også slik at faktisk vekst i bustadprisane kan skapa forventningar om vidare vekst. Forventningane kan i periodar verta sjølvoppfyllande.

Som finanskrisa har vist i fleire land, kan både sysselsetjing og inntekter falla brått og kraftig. Dette kan trekkja bustadprisane ned. Dermed kjenner folk seg fattigare og bruker mindre pengar, slik at sysselsetjing og inntekter fell vidare. Ei slik utvikling kan også påverka innanlandske og internasjonale flyttestraumar, og utslaga i bustadprisane kan verta nokså store.

Høge bustadprisar og høg gjeld gjer nettoformuen til mange hushald (målt etter marknadsprisar) kjensleg for endringar i bustadprisane. Eit prisfall på bustadmarknaden vil få stor verknad både for hushalda sin «opplevde rikdom» og for kva sjansar dei har til å få bustadkreditt. At begge delar påverkar viljen til forbruk, som igjen verkar inn på aktivitetsnivået og sysselsetjinga i samfunnet, er gode grunnar til å følgja med på utviklinga på bustadmarknaden.



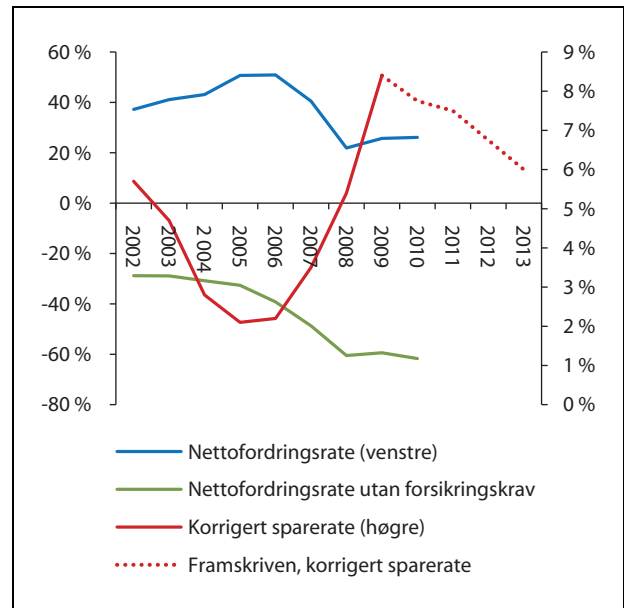
Figur 2.13 Delar av nye lån (lånebeløp) innanfor ulike lånegradar (lån i prosent av bustadverdi). Bustadlånundersøkinga.

Det har vore innhenta tal for lånegradar mellom 90 og 100 pst. i bustadlånundersøkinga i 2008 og 2010. I figuren er desse tala trekte ut frå kategorien 80–100 pst. for 2008 og 2010, slik at kategorien for desse åra berre omfattar lån med lånegradar mellom 80 og 90 pst.

Kjelde: Finanstilsynet.

Positiv verdiutvikling på verdipapirmarknadene har medverka til å styrkja netto finansformuen til hushalda i 2010, først og fremst gjennom auka forsikringskrav. Den likvide bufferen til hushalda er ikkje betra. Netto finansformue er òg styrkt som følgje av at sparinga som prosentdel av samla disponibel inntekt har halde seg på eit høgt nivå etter den monalege oppgangen i 2008, jf. figur 2.14. Høgt gjeldsnivå og uvisse om den økonomiske utviklinga frå andre halvår 2008 førte truleg til at fleire la større vekt på å redusera konsumet for å betala ned gjeld eller byggja opp økonomiske reserver gjennom å auka finansformuen. Statistisk sentralbyrå ventar ein gradvis nedgang i spareraten etter kvart som hushalda sitt behov for finansiell konsolidering minkar. Vekst i bustadprisane, låge renter og konjunkturoppgang kan òg medverka til å trekkja den finansielle sparinga ned i tida framover. Samla sett er den økonomiske stillinga til dei norske hushalda god, mellom anna på grunn av den store bustadformuen.

På kort sikt ser kredittrisikobiletet andsynes hushalda ut til å vera betra for bankane. Nettofinansformuen i hushalda har auka, gjeldsbelastninga har flata ut, utviklinga i økonomien er god, og uvisse om den vidare utviklinga er mindre enn på



Figur 2.14 Netto fordringar i prosent av disponibel inntekt (nettofordringsraten) med og utan forsikringskrav, og sparing i prosent av disponibel inntekt (spareraten), hos hushalda (framskriven sparerate 2010–2013). Årlege observasjonar.

Spareraten er korrigert for kalkulert ominvestert aksjeutbytte i 2000–2005 og for innløysing/nedsetjing av eigenkapital i 2006–2013. Framskrivne sparerate er Noregs Bank si framskriving.

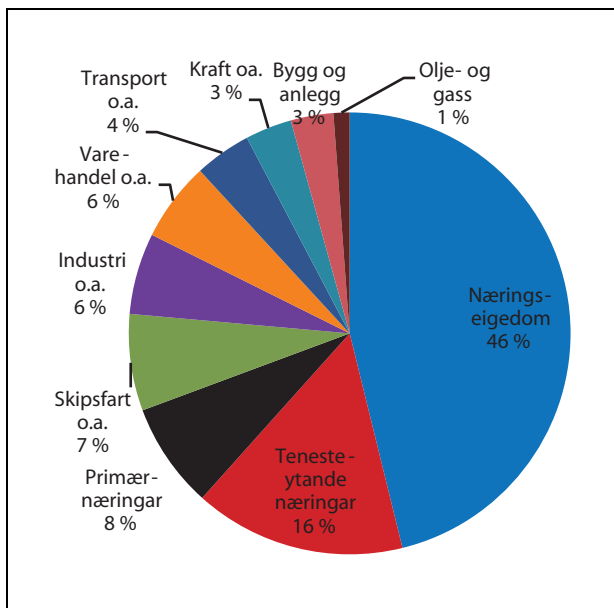
Kjelde: Finansdepartementet, Noregs Bank og Statistisk sentralbyrå.

lenge. På noko lengre sikt er biletet annleis. Gjeldsbelastninga i hushalda er høg, og ser ut til å auka i åra framover. Ein monaleg del av utlåna til hushaldssektoren er lån til hushald med særleg høg gjeldsbelastning. Desse hushalda er sårbare for eit høgare rentenivå eller ei svakare utvikling i økonomien. Eit lågt rentenivå over lengre tid aukar risikoen for at fleire hushald tek på seg for mykje gjeld.

2.3.4.3 Kredittrisiko ved utlån til føretakssektoren

Lån til ikkje-finansielle føretak utgjorde om lag 49 pst. av dei samla utlåna frå bankane ved utgangen av 2010. Som del av dei samla utlåna frå bankane har utlåna til føretak auka med om lag 19 prosenteningar sidan 2004. Det heng saman med at bankane har overført ein stor del av låna til hushald til bustadkredittføretaka. Norske bankar har særleg auka eksponeringa mot skipsfart. Figur 2.15 syner at utlån innanfor næringsseigedom er dominerande blant føretakslåna.

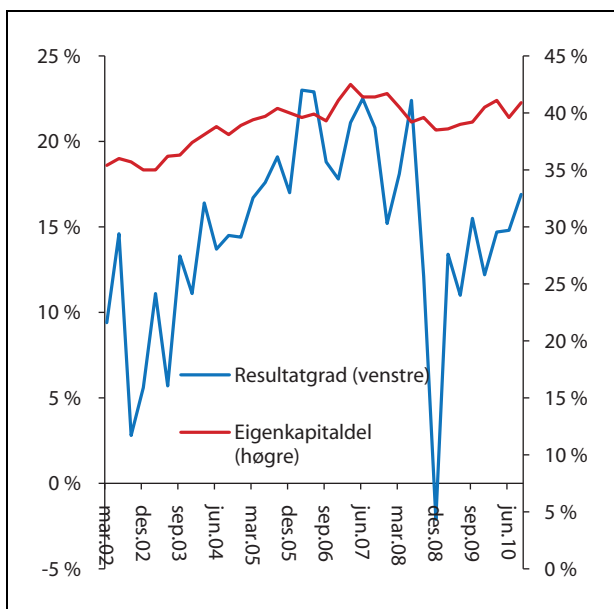
Lønsemda i norske føretak betra seg i 2010. Både resultat og eigenkapitaldelen i børsnoterte føretak auka gjennom året, jf. figur 2.16. Høgare driftsinntekter, lågare nedskrivningar og monaleg reduserte finansieringskostnader medverka til



Figur 2.15 Utlån frå norske bankar til norske føretak fordelt på næring. Prosent. Per utgangen av 2010.

Kjelde: Finanstilsynet.

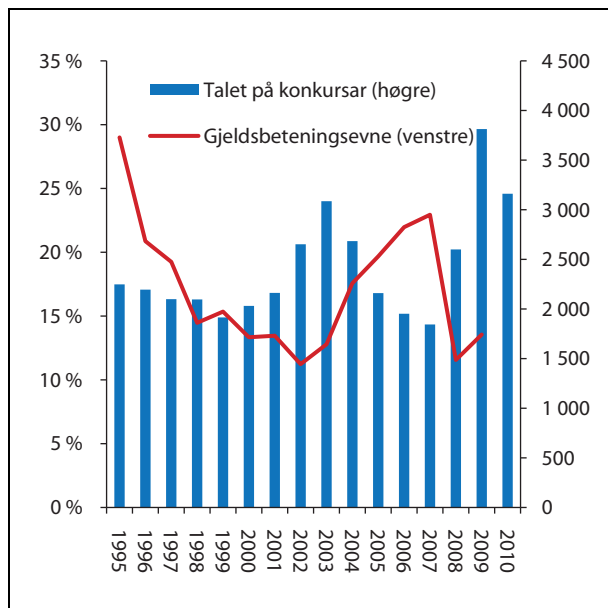
auken. Låge renter og positiv utvikling i norsk økonomi vil truleg føra til aukande etterspurnad og ytterlegare betring i lønsemda hos føretaka i tida framover.



Figur 2.16 Nøkkeltal for børsnoterte føretak. Første kvartal 2002 til 3. kvartal 2010. Prosent. Kvartalsvise observasjonar.

Resultatgrad er ordinært resultat i føretaka før skattekostnad i prosent av driftsinntektene. Tala for resultatgrad i figuren er prega av utviklinga i petroleumssektoren. Eigenkapitaldelen er eigenkapital i prosent av sum gjeld og eigenkapital.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.



Figur 2.17 Norske føretak si evne til å betena gjeld (resultat før skatt og nedskrivningar i prosent av bank- og obligasjonsgjeld, venstre akse) og talet på konkursar i føretak utanom enkeltpersonføretak (høgre akse). Årlege observasjonar.

Kjelde: Noregs Bank og Statistisk sentralbyrå.

Etter eit kraftig fall i føretaka si evne til å betala utgiftene til gjeld i 2008, betra denne evna seg i 2009 på grunn av låg gjeldsvekst og auka lønsemd,⁸ jf. figur 2.17. Utviklinga har vore ulik for ulike næringar. Medan evna til å betena gjeld betra seg for føretak innanfor nærings-eigedom og skipsfart i 2009, fall ho for føretak i industrien og innanfor bygg og anlegg. Meir enn halvparten av dei samla utlånna frå bankane til føretakssektoren er lån på områda nærings-eigedom og skipsfart, og betring her har difor mykje å seia for den samla kredittrisikoen for bankane.

Prisane på nærings-eigedom gjekk opp i 2010, og lønsemda i dei børsnoterte nærings-eigedomsføretaka har teke seg opp. Betringa i lønsemda kjem i hovudsak av at tidlegare nedskrivningar av eigedomsverdiar er reverserte. Marknadsaktørane ventar at prisane på nærings-eigedom kjem til å auka i tida framover, medan leigeprisane er venta å halda seg stabile.

Om lag 7 pst. av bankane sine utlån til ikkje-finansielle føretak er utlån til føretak innanfor skipsfart, som generelt er ei konjunkturkjensleg næring. Utviklinga i skipsfartsnæringa har betra

⁸ Gjeldsbeteningsevna er definert som resultat før skatt og nedskrivningar i prosent av bank- og obligasjonsgjeld. For føretak finst det ikkje tal for gjeldsbeteningsevne for 2010 før ei tid ut i 2011.

seg det siste året. Verdsøkonomien har teke seg opp raskare enn venta, og auke i handelen i tida framover vil truleg auka etterspurnaden etter skipsfart. Det er framleis eit overskot av skip i den internasjonale skipsfartsnæringa, noko som ifølge Noregs Bank truleg vil halda lønsemda i næringa på eit moderat nivå framover.

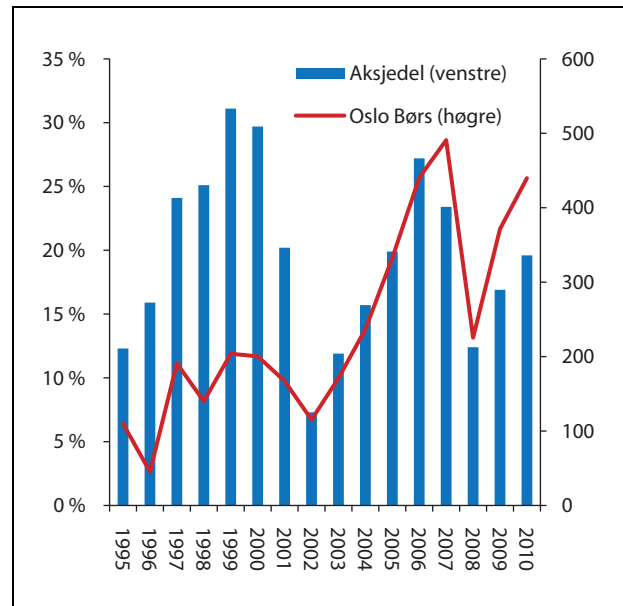
Det vart opna færre konkursar i 2010 enn året før, jf. figur 2.17. Utanom enkeltpersonføretak vart det opna om lag 3200 føretakskonkursar, noko som er ein nedgang på om lag 17 pst. frå 2009. Føretaka som gjekk konkurs i 2010, var i hovudsak små føretak med låg omsetnad og lite bankgjeld. Det har vore ein nedgang i talet på konkursar i alle næringar, med unntak av primærnæringane. Historisk har utviklinga i gjeldsbetenings-evna følgt konkursutviklinga med eit visst tidsetterslep (og med motsett forteikn). Såleis kan nedgangen i talet på konkursar stø opp om inntrykket av at gjeldsbeteningssevna til føretaka er på veg opp.

Kredittrisikoen på lån til ikkje-finansielle føretak varierer mellom næringane, men fleire utviklingstrekk peikar i retning av at den samla kredittrisikoen for bankar og kredittføretak i dette segmentet er redusert. Innteninga til føretaka ser ut å vera på veg opp, og talet på konkursar gjekk ned frå 2009 til 2010. Utviklinga i norsk økonomi tyder på at etterspurnaden etter varer og tenester vil halda seg oppe i tida framover. Kredittrisikoen på lån til ikkje-finansielle føretak er konjunkturkjenleg, og dersom norsk økonomi vert utsett for nye vesentlege forstyrningar, kan utsiktene raskt endra seg.

2.3.5 Marknadsrisiko

Marknadsrisiko er risiko for økonomisk tap eller gevinst som følgje av endringar i marknadsprisar på til dømes aksjar, renteberande papir, råvarer og fast eigedom. Norske bankar er i avgrensa grad utsette for marknadsrisiko, for investeringane deira på verdipapirmarknadene er små samanlikna med storleiken på den samla forvaltningskapitalen. Marknadsrisikoen er òg låg i norske bankar som følgje av at både innlån og utlån stort sett er lån med flytande rente. Såleis er bankane sin risiko knytt til skilnaden mellom innlånsrenter og utlånsrenter, liten.

Livsforsikringsselskapa og pensjonskassene er særskilt utsette for marknadsrisiko. Grunnen til det er at store delar av forvaltningskapitalen er plasserte i verdipapir, og at ein ofte verdset desse eigedelane til marknadsverdi i rekneskapen, samstundes som størstedelen av skyldnadene inne-



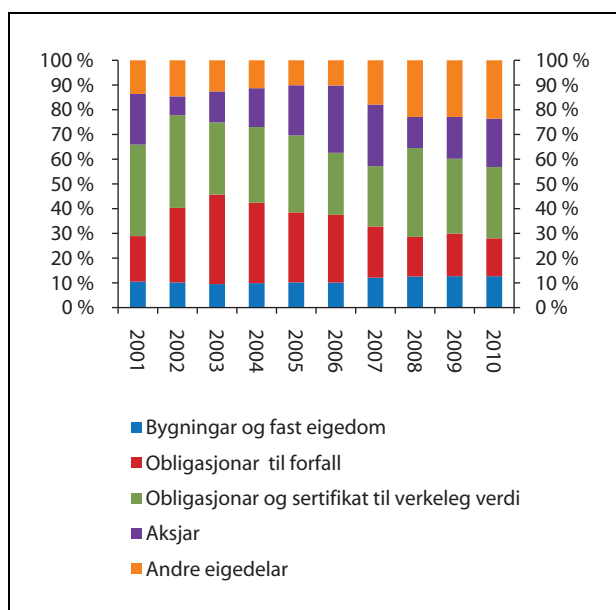
Figur 2.18 Aksjedel i kollektivporteføljen til livsforsikringsselskapa (prosent) og utviklinga i hovudindeksen på Oslo Børs. Årlege observasjonar.

Kjelde: Finanstilsynet.

held ein lovnad om ei viss avkastning på kapitalen. Dersom det er fall i aksjekursane, må forsikringsselskap og pensjonskasser med relativt mykje aksjar i forhold til eigenkapital difor anten raskt redusera aksjedelen, eller dei må henta inn meir eigenkapital. Generelt må porteføljeeksponeringane jamt tilpassast risikonivået på marknaden og evna til å bera eventuelle tap.

Aksjebeholdningane til livsforsikringsselskapa vart kraftig reduserte i 2007 og 2008 i kjølvatnet av den internasjonale finanskrisa, både ved nedsal og gjennom verdifall. Den lågare aksjebeholdninga gjorde selskapa mindre utsette for vidare fall i aksjekursane, men avgrensa samstundes høvet til å ta del i ein kursoppgang. Livsforsikringsselskapa auka gradvis aksjedelen i kollektivporteføljen gjennom 2009 og 2010, jf. figur 2.18. Ved utgangen av 2010 utgjorde aksjar 19,6 pst. av kollektivporteføljen, ein auke på noko over 2,5 prosenteningar sidan 2009. Størsteparten av aksjane som livsforsikringsselskapa eig – om lag tre firedelar – er utanlandske aksjar. Figur 2.18 syner òg at det dei siste åra har vore ein nær samheng mellom aksjekursar og aksjedel i norske livsforsikringsselskap.

Då livsforsikringsselskapa reduserte aksjedelen i 2008, vart dei frigjorde midlane i stor nytta til å kjøpa rentepapir med lågare risiko enn aksjar, jf. figur 2.19. Denne utviklinga er til dels reversert i 2009 og 2010. Den delen av forvalt-



Figur 2.19 Samansetjinga av forvaltningskapitalen i livsforsikringsselskapa. Prosent. Årlege observasjonar.

Kjelde: Finanstilsynet.

ningskapitalen som er sett saman av av obligasjonar og sertifikat, vurdert i rekneskapen til verkeleg verdi, vart redusert både i 2009 og i 2010. Ved utgangen av 2010 låg denne delen på om lag 29 pst., ein svak nedgang frå året før. Obligasjonar haldne til forfall skal etter føresetnadene ikkje seljast på marknaden, og vert difor ikkje påverka av endringar i marknadsrentene. Delen av forvaltningskapitalen som er sett saman av obligasjonar haldne til forfall vart òg redusert med eit par prosenteningar i 2010.

Livsforsikringsselskapa har relativt låg eksponering mot dei mest gjeldstynge eurolanda, jf. avsnitt 2.2.2, men selskapa kan likevel verta påverka av ei eventuell negativ utvikling i den statsfinansielle situasjonen i desse landa gjennom auka uvisse på verdipapirmarknaden generelt. Ved utgangen av 2. kvartal 2010 utgjorde direkte eksponeringar mot desse landa om lag 4 pst. av forvaltningskapitalen i livsforsikringsselskapa.

I tillegg til aksjar og rentepapir investerer selskapa i bygg og fast eigedom. Som del av forvaltningskapitalen har eigedom vore stabil dei seinare åra, og utgjorde om lag 13 pst. ved utgangen av 2010. Frå 2007 har livsforsikringsselskapa investert meir og meir i utlån og fordringar vurderte i rekneskapen til amortisert kost, jf. auken i «andre eigedelar» i figur 2.19. Ved utgangen av 2010 utgjorde slike investeringar om lag 15 pst. av forvaltningskapitalen.

Uvisse på verdipapirmarknadene, både internasjonalt og i Noreg, er framleis stor. Samstundes er rentene på lågrisikoplasseringar låge. Det gjer risikostyringa i kapitalforvaltninga til livsforsikringsselskapa utfordrande, og det er særskilt viktig at selskapa passar på at det med god sikringsmargin er samsvar mellom risiko og soliditet. Spørsmål knytte til mellom anna soliditet og det låge rentenivået, er nærare omtala i avsnitt 2.4.3.

2.3.6 Operasjonell risiko

Operasjonell risiko er risiko for tap som kjem av manglande eller sviktande interne prosessar, svikt i system eller svikt hos personar. Operasjonell risiko er særskilt samansett og omfattar mellom anna juridisk risiko og omdømmerisiko. Det kan til dømes gjelda mangelfulle prosedyrar, feil i IT-system, regelbrot, brann, terrorangrep, tillitssvikt o.a. Tap som vert klassifiserte under kredittrisiko eller marknadsrisiko, har ofte til ein viss grad rot i operasjonell svikt, til dømes veike sider ved kredittvurderingsprosessar.

Finansdepartementet har som mål at det skal drivast eit systematisk førebyggjande arbeid for å gjera finansinstitusjonane og finansmarknadene mindre sårbare og sikra ein tilfredsstillande vernebuing som gjer at ein kan handtera risikohendingar.

Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI) vart skipa for å tryggja ei best mogleg samordning av vernebuingsarbeidet i den finansielle infrastrukturen. Utvalet har hatt tre møte i 2010 og har drøfta spørsmål om driftsstabilitet, risiko og sårbarheit i den finansielle infrastrukturen. Dette arbeidet er omtala i kapittel 7 om verksemda til Finanstilsynet.

Finanstilsynet gjennomførte i 2010 fleire tematisyn om korleis kvitvaskingslova vert etterlevd, og fann at dei fleste institusjonane ikkje hadde sett i verk tilstrekkelege tiltak for å etterleva føresegnene i lova, mellom anna føresegna om utvida kundekontroll.

Det vart innført eit nytt handelssystem ved Oslo Børs i 2010, og Oslo Clearing vart oppgjersentral for eigenkapitalinstrument noterte på Oslo Børs og Oslo Axess. Dette har også ført til omfattande endringar i det sentrale verdipapiroppgjeret ved Verdipapirsentralen. Finanstilsynet har vurdert at desse føretaka har handsama risikoen knytt til prosjekta på ein tilfredsstillande måte, jf. rapporten «Finansielt utsyn 2011» frå Finanstilsynet.

Høg risikotaking i finansinstitusjonar som følgje av godtgjersleordningar som har gjeve dei til-

sette økonomisk motiv til å handla kortsiktig og med høg risiko, har vore peika på som ei av årsakene til den internasjonale finanskrisa. Finansdepartementet har følgd opp tilrådingar frå G20/FSB og nye reglar frå EU om godtgjersleordningar i kredittinstitusjonar og verdipapirføretak, jf. nærare omtale i kapittel 3. Departementet fastsette 1. desember 2010 forskrift om godtgjersleordningar i finansinstitusjonar, verdipapirføretak og forvaltningsselskap for verdipapirfond, med heimel i mellom anna finansieringsverksemdslova, jf. Prop. 117 L (2009-2010).

Forskrifta om godtgjersleordningar, som tok til å gjelda den 1. januar 2011, pålegg styret i finansføretak å fastsetja retningslinjer og rammer for ei godtgjersleordning som skal gjelda for heile føretaket, og som skal stø opp om og gje skuv til god styring og kontroll med risikoen til føretaket på lengre sikt. Såleis kan forskrifta medverka til å redusera risikotakinga i finansføretaka.

Operasjonell risiko i finanssektoren er i aukande grad knytt til drifta av IKT-system, der kontinuerleg tilgang på telekommunikasjon og stabil straumforsyning er avgjerande. Dei elektroniske finansielle transaksjonane må gjennom mange ledd, inkludert kundesystem (nettbank, minibankar, betalingsterminalar o.a.) og interbankssystem. Denne IKT-infrastrukturen er kompleks og sårbar, og inneber ein aukande operasjonell risiko for bankane og banksystemet. I tillegg kan bankane si utkontrahering av IKT-verksemd ha gjort betalingssystemet meir utsett for driftsavvik. Utviklinga på dette området går i retning av at tenesteleverandørar i større grad nyttar ressursar i lågkostnadsland. Dersom ein stor del av IKT-verksemda i finanssektoren vert utkontrahert til utanlandske aktørar, kan det føra til dårlegare kontroll med systema og auka operasjonell risiko.

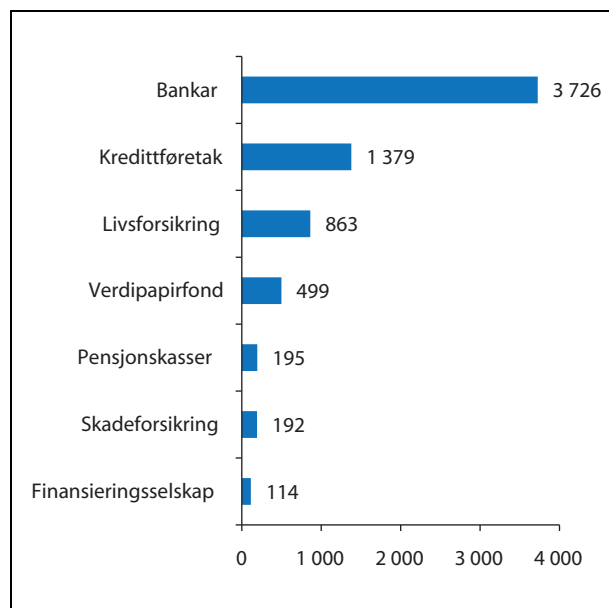
2.4 Utviklinga for finansinstitusjonane

Det har ikkje vore vesentlege strukturendringar på dei norske finansmarknadene i 2010, og resultat- og soliditetsutviklinga har gjennomgåande vore positiv i norske finansinstitusjonar.

2.4.1 Marknadsstruktur

2.4.1.1 Oversikt over finansmarknaden

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



Figur 2.20 Forvaltningskapital i norske finansinstitusjonar ved utgangen av 2010. Milliardar kroner.

Kjelde: Finanstilsynet.

Figur 2.20 syner forvaltningskapitalen i norske finansinstitusjonar og verdipapirfond.

Det er sju større finansgrupperingar/konsern på den norske finansmarknaden, jf. tabell 2.1. DnB Nor er det klart største finanskonsernet i Noreg, med ein samla marknadsdel på om lag 31 pst.⁹ Andre store grupperingar/sameiningar er Sparebank 1-gruppa/samarbeidande sparebankar, Storbrend, KLP, Terra-gruppa og Gjensidige. Det svenske finanskonsernet Nordea er representert i Noreg gjennom norske dotterselskap, og har ein samla marknadsdel på 9 pst. Samla sett har finansgrupperingane/konserna dei største marknadsdelane innanfor livsforsikring og bankverksemd. Utanlandske aktørar har òg store marknadsdelar, gjennom både filialar og dotterselskap, særleg innanfor skadeforsikring og finansieringsverksemd.

2.4.1.2 Kredittinstitusjonane

Ved utgangen av 2010 var det 226 kredittinstitusjonar på den norske kredittmarknaden. Av desse var 144 bankar, 31 kredittføretak og 51 finansieringsselskap. Kredittføretaka tilbyr i hovudsak pantelån for finansiering av næringsverksemd og

⁹ Verksemda til DnB Nor i utlandet er auka frå 1. januar 2011, da konsernet vart eineigar av DnB Nord. Hovuddelen av verksemda til DnB Nord er i Polen og i dei baltiske landa.

Tabell 2.1 Strukturen på den norske finansmarknaden. Talet på institusjonar og samla forvaltningskapital (mrd. kroner) i ulike bransjar. Prosent av forvaltningskapital i ulike bransjar og totalt (marknadsdelar). Per 31. desember 2010.

	Kredittinstitusjonar	Livsforsikring	Skadeforsikring	Verdipapirfond	Sum konsern
Totalt tal på institusjonar	226	22	98	26	–
Samla forvaltningskapital (mrd. kroner)	5 219	863	192	491	–
<i>Marknadsdelar</i>					
DnB Nor	34 %	29 %	1 %	21 %	31 %
Sparebank 1	13 %	3 %	6 %	6 %	11 %
Nordea	10 %	6 %	0 %	8 %	9 %
KLP	1 %	28 %	2 %	9 %	5 %
Storebrand	1 %	25 %	1 %	12 %	5 %
Terra	5 %	0 %	2 %	1 %	4 %
Gjensidige	0 %	1 %	30 %	0 %	1 %
<i>Sum konsern/alliansar</i>	<i>64 %</i>	<i>92 %</i>	<i>40 %</i>	<i>58 %</i>	<i>67 %</i>
Andre føretak	36 %	8 %	60 %	42 %	33 %
<i>Heile marknaden</i>					
– Norskeigde institusjonar	74 %	93 %	70 %	–	–
– Utanlandskeigde dotter-selskap	12 %	7 %	1 %	–	–
– Filialar av utanlandske institusjonar	14 %	0 %	29 %	–	–

Kjelde: Finanstilsynet.

bustadkjøp, medan finansieringsselskapa for det meste driv med såkalla leasing, bilfinansiering, kortbaserte utlån og forbruksfinansiering. Dei fleste av bustadkredittføretaka vart etablerte i 2008 og 2009 som følgje av den statlege ordninga som gav bankane høve til å byta til seg statspapir mot obligasjonar med førerrett (OMF). I 2010 vart det etablert berre eitt nytt bustadkredittføretak.

Samla forvaltningskapital på kredittmarknaden var 5 219 mrd. kroner, fordelt på 3 726 mrd. kroner i bankane, 1 379 mrd. kroner i kredittføretaka og 114 mrd. kroner i finansieringsselskapa. DnB Nor var den største aktøren med 31 pst. av forvaltningskapitalen. Sparebank 1-gruppa og Nordea var høvesvis nest størst og tredje størst, med marknadsdelar på 11 pst. og 9 pst. Det var til saman 35 filialar av utanlandske kredittinstitusjonar på den norske marknaden ved utgangen av 2010. Desse hadde ein marknadsdel på 14 pst.

2.4.1.3 Forsikring og pensjon

Det er 22 livsforsikringsselskap på den norske marknaden. Av desse er 12 norske selskap og 10 mindre filialar av utanlandske selskap. Samla forvaltningskapital var 863 mrd. kroner ved utgangen av 2010. Marknadsdelen til dei tre største selskapa, Vital Forsikring (DnB Nor), Storebrand Livsforsikring og Kommunal Landspensjonskasse (KLP), var 82 pst. målt i forvaltningskapital. Dette har vore stabilt over tid.

Det er 94 private og kommunale pensjonskasser i Noreg med om lag 195 mrd. kroner i samla forvaltningskapital.

Det er 98 aktørar som tilbyr skadeforsikring på den norske marknaden gjennom etablering i Noreg. Dei fire største skadeforsikringsselskapa, Gjensidige Forsikring, If Skadeforsikring, Tryg Vesta og Sparebank 1 Skadeforsikring, hadde ein

samla marknadsdel på 66 pst. målt etter forfallen bruttopremie ved utgangen av 2010. Hovuddelen av dei små skadeforsikringsselskapa er sjøforsikringsselskap og såkalla captive-selskap (selskap oppretta innanfor eit konsern eller ein organisasjon for å handtera egne risikoar).

2.4.1.4 Verdipapir

Ved utgangen av 2010 var det 153 verdipapirforetak på den norske marknaden. Av desse var 32 bankar. I verdipapirforetak som er bankar, vert det ytt investeringstenester i samband med vanleg bankverksemd. For alle verdipapirforetaka var kapital under aktiv forvaltning om lag 854 mrd. kroner.

Forvaltningsselskapa for verdipapirfond hadde ved utgangen av 2010 ein forvaltningskapital på om lag 812 mrd. kroner. Forvaltningskapitalen er samansett av kapital til aktiv forvaltning og forvaltningskapital i norskregistrerte verdipapirfond. Verdipapirfond er kollektive investeringsordningar og sjølvstendige juridiske einingar.

2.4.2 Resultat og soliditet i kredittinstitusjonane

2.4.2.1 Bank

Resultata for dei norske bankane var klårt betre i 2010 enn i 2009, i hovudsak på grunn av lågare tap på utlån, jf. figur 2.21. Store eingongsverknader, knytte til pensjonskostnader og samanslåingsgevinstar, medverka òg til betringa, medan nedgang i netto renteinntekter trekte resultata ned. Samla resultat før skatt var om lag 36 mrd. kroner. Det er ein auke på vel 10 mrd. kroner, eller 42 pst., frå 2009. Jamført med forvaltningskapitalen var resultata i 2010 noko lågare enn gjennomsnittet i åra før finanskrisa, jf. figur 2.21.

Avkastninga på eigenkapitalen etter skatt auka frå 9 pst. til 13 pst., sjølv om eigenkapitalen i bankane var monaleg høgare i 2010 enn i 2009, jf. omtale nedanfor. To bankar gjekk med underskot i 2010, ned frå seks bankar i 2009 og 20 bankar i 2008.

Den viktigaste inntektskjelda til bankane er netto renteinntekter, som er differansen mellom renteinntektene og rentekostnadene. Jamført med gjennomsnittleg forvaltningskapital har desse inntektene vore fallande dei seinare åra. Lågare rentemargin (skilnaden mellom gjennomsnittleg

Tabell 2.2 Resultat for alle norske bankar.

	2010		2009	
	Mill. kr.	Pst. av GFK ¹	Mill. kr.	Pst. av GFK
Netto renteinntekter	53 979	1,53 %	54 109	1,58 %
Andre inntekter	34 739	0,98 %	30 988	0,90 %
Løns- og administrasjonskostnader	29 903	0,85 %	29 905	0,87 %
Avskrivningar	3 241	0,09 %	3 150	0,09 %
Andre kostnader	5 300	0,15 %	5 446	0,16 %
<i>Driftsresultat før tap</i>	<i>42 406</i>	<i>1,20 %</i>	<i>38 973</i>	<i>1,14 %</i>
Tap på utlån	6 285	0,18 %	13 484	0,39 %
Verdifall på ikkje-finansielle egedelar	-156	0,00 %	-15	0,00 %
Gev./tap på verdipapir, lang sikt	151	0,00 %	171	0,00 %
<i>Resultat før skatt</i>	<i>36 427</i>	<i>1,03 %</i>	<i>25 676</i>	<i>0,75 %</i>
Skattekostnad	9 493	0,27 %	8 334	0,24 %
<i>Resultat etter skatt</i>	<i>26 934</i>	<i>0,76 %</i>	<i>17 342</i>	<i>0,51 %</i>
Eigenkapitalavkastning		13,1 %		9,2 %

¹ Gjennomsnittleg forvaltningskapital (GFK) gjennom året i kvar einskild bank.
Kjelde: Finanstilsynet.

Boks 2.7 Kapitaldekningsreglane

Bakgrunnen for kapitaldekningsreglane som gjeld for finansinstitusjonane, er at institusjonane skal ha ein buffer i form av ansvarleg kapital for å ha evne til stå imot den risikoen for tap som dei tek på seg gjennom verksemda si. Den ansvarlege kapitalen i bankar og andre finansinstitusjonar tener som eit vern for innskyttarar, for dei som er forsikra, for kreditorar og i mange tilfelle også for samfunnet. Kapitalen stimulerer eigarane til forsvarleg bankdrift ved at dei sjølve risikerer å tapa eigenkapital dersom drifta går med underskot. Soliditet i finansinstitusjonane er også viktig for å dempa medsykliske svingingar i utlånspraksis, svingingar som igjen kan vera med på å forsterka konjunktursvingingar i økonomien.

Minstekravet til kapitaldekning i norske finansinstitusjonar er at ansvarleg kapital skal utgjera minst 8 pst. av berekningsgrunnlaget, medan kjernekapitaldekninga må vera på minst 4 pst. av berekningsgrunnlaget. I tillegg vert det stilt krav om at finansinstitusjonane minimum må ha kjernekapitaldekning på mellom 6 og 7 pst. (avhengig av risikoprofilen) for å kunna utferda fondsobligasjonar, og som hovudregel minst 7 pst. kjernekapitaldekning for å kunna utferda tidsavgrensa ansvarlege lån.

Detaljerte reglar om berekningsgrunnlaget er fastsette i kapitalkravsforskrifta. Detaljar om kva ansvarleg kapital kan vera samansett av, følgjer av forskrifta om berekning av ansvarleg kapital.

Berekningsgrunnlaget er den risikovigde verdien av eigedelane til finansinstitusjonane.

Etter dei tidlegare internasjonale reglane for kapitaldekning, Basel I-reglane, skulle berekningsgrunnlaget fastsetjast ut frå faste risikovekter på ulike eigedelar. Desse sjablongvektene for risiko innebar at eigedelsporteføljar som etter reglane gav like minstekrav til kapital, kunna variera mykje med omsyn til risiko.

Dei nye reglane, Basel II-reglane, vart sette i kraft 1. januar 2007. Desse reglane tek sikte på å knyta kapitalkravet nærare saman med dei reelle risikoane. Bankane må anten nytta ein standardmetode for utrekning av kapitalkravet, eller dei må nytta eigne, interne modellar. Standardmetoden inneber at eigedelane til bankane skal risikovektast i balansane ut frå kredittvurderingar frå kredittratingføretak der slike finst, men reglane er elles langt på veg som dei tidlegare reglane (Basel I). Bankar som nyttar interne modellar, skal vekta eigedelar ut frå eigen risikohistorikk for til dømes ulike motpartar. Auka risikosensitivitet i regelverket er ikkje råd å oppnå utan at berekningsgrunnlaga til bankane også i nokon mon vert meir kjenslege for økonomiske opp- og nedturar.

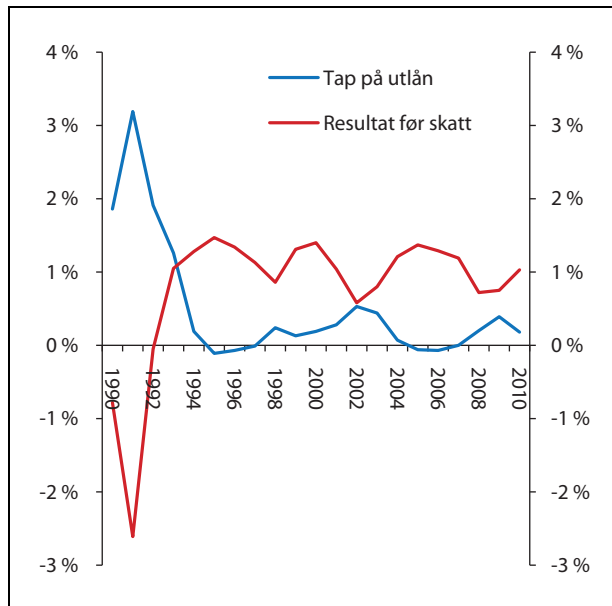
EU sitt arbeid med kapitaldekningsreglane følgjer opp arbeidet til Baselkomiteen for banktilsyn. Retningslinene frå Baselkomiteen byggjer på tre pilarar. Denne tredelinga er også spegla i krava frå EU, som er tekne inn i EØS-avtalen og gjennomførte i norsk lov.

utlånsrente og gjennomsnittleg innskotsrente) har medverka mest til nedgangen. Rentemarginen til føretakskundar og personkundar har vore relativt stabil dei siste par åra, jf. figur 2.22. Under finanskrisa i 2008 auka rentemarginen monaleg når det galdt føretak, medan han vart redusert når det galdt personkundar, noko som heng saman med høvesvis ein auke i kredittrisikoen på føretakslån og auka konkurranse om innskot som finansieringskjelde for bankane.

Utlånstapa i bankane var moderate i 2010, og meir enn halverte frå 2009. For heile året utgjorde utlånstapa om lag 0,2 pst. av dei samla utlåna, mot 0,5 pst. i 2009. Dette svarer til eit utlånstap på 6,3 mrd. kroner i 2010, mot 13,5 mrd. kroner i 2009, jf. tabell 2.2. Misleghaldet, som kan vera ein indikator på framtidig tap på utlån i bankane, låg på

omtrent same nivå i 2010 som året før. Misleghaldet utgjorde 1,7 pst. av utlåna i 2010. Talet er påverka av at bankane i stor mon har overført bustadlån med låg risiko til kredittføretak. Dersom utviklinga med å overføra trygge bustadlån til kredittføretaka held fram, vil den framtidige utlånsporteføljen til bankane innehalda ein større del føretakslån og ein mindre del sikre bustadlån. Ei slik utvikling trekkjer i retning av høgare og meir varierende tap i bankane i åra framover.

Bankane si evne til å bera tap utan at innskyttarar og andre alminnelege kreditorar lid tap, er avhengig av nivået og kvaliteten på kjernekapitalen og anna ansvarleg kapital. Etter kapitaldekningsreglane skal kjernekapitalen utgjera minst 4 pst. av den risikovigde balansen (kjernekapitaldekning), og den ansvarlege kapitalen skal utgjera

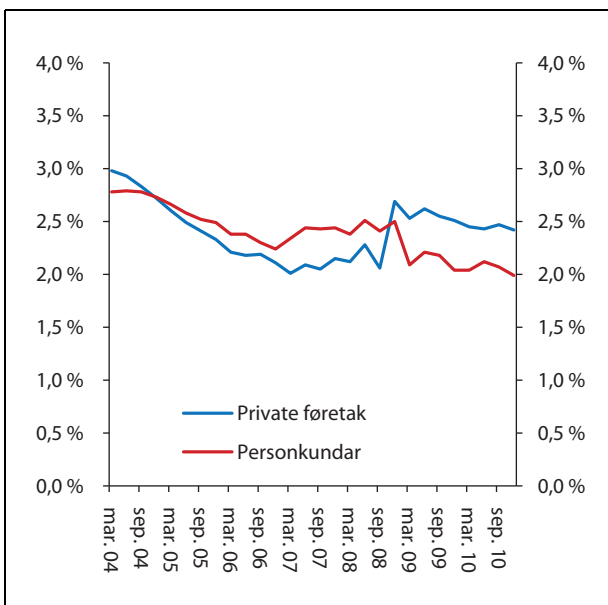


Figur 2.21 Resultat før skatt, og tap på utlån, for norske bankar i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital. Årlege observasjonar.

Kjelde: Finanstilsynet.

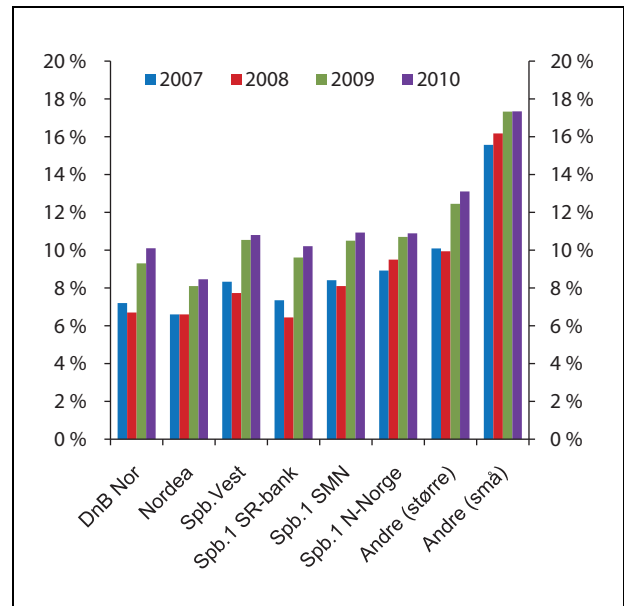
minst 8 pst. Kapitaldekningsreglane er omtala i boks 2.7.

Soliditeten i bankane vart ytterlegare styrkt i 2010, etter ein monaleg auke i kjernekapitaldekninga i 2009. For norske bankar sett under eitt var



Figur 2.22 Rentemargin (differanse mellom gjennomsnittleg utlånsrente og gjennomsnittleg innskotsrente) for føretakskundar og personkundar. Norske bankar og filialar av utanlandske bankar. Prosenteiningar. Kvartalsvise observasjonar.

Kjelde: Finanstilsynet..



Figur 2.23 Kjernekapitaldekning i norske bankar ved utgangen av året.

Kategorien «Andre (større)» omfattar andre norske bankar med forvaltningskapital på 10 mrd. kroner eller meir, medan «Andre (små)» omfattar bankar med forvaltningskapital på under 10 mrd. kroner.

Kjelde: Finanstilsynet.

kjernekapitaldekninga om lag 11,8 pst. ved utgangen av 2010. Dei aller fleste bankane hadde ein auke i kjernekapitaldekninga frå 2009 til 2010, jf. figur 2.23.

Basel II-reglane for kapitaldekning har golde sidan 1. januar 2007. Meininga med reglane er å måla risikoen ved verksemda til bankar meir nøyaktig enn ein kunne med dei tidlegare, meir sjablongmessige Basel I-reglane. Dei større norske bankane nyttar i hovudsak såkalla interne modelar (IRB-bankar)¹⁰ for å rekna ut den risikovigde balansen som ligg til grunn for kapitaldekningskrava. Andre bankar nyttar ein standardmetode som gjev eit kapitalkrav på om lag same nivå som utrekningar under Basel I-reglane. Som ei overgangsordning skal dessutan IRB-bankar ha ansvarleg kapital som minst svarer til 80 pst. av minstekravet til kapital under Basel I-reglane.

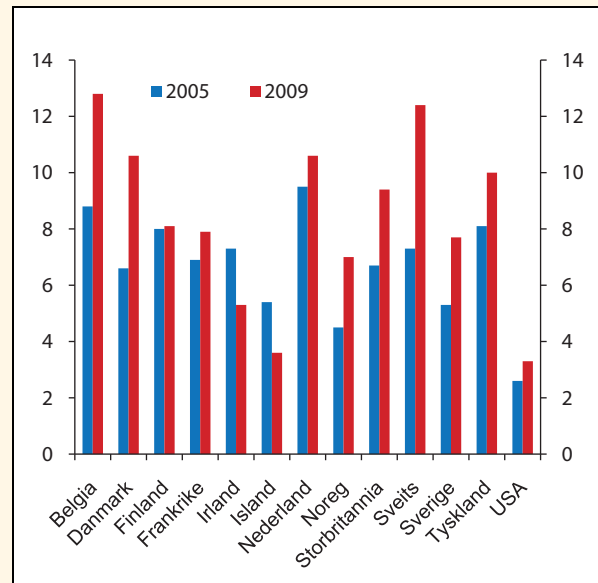
Figur 2.24 syner utviklinga i kjernekapitaldekninga og eigenkapitaldelen i norske bankar sidan 1987. Fram til den monalege styrkinga av soliditeten i 2009 var kjernekapitaldekninga relativt stabil i mange år, medan den ikkje-risikovigde eigenkapitaldelen synte ein nedgåande trend. Avviket mellom desse to måla på soliditet syner at tilveksten i eigarar i ein lang periode har vore større enn tilveksten i kapitalkrava. Eit nytt kapitalkrav

¹⁰ Internal Ratings Based (IRB) approach.

Boks 2.8 Eigenkapitaldel og risikovigd kapitaldekning internasjonalt

Innføring av meir avanserte kapitalkravsmødelar har i mange land gått saman med lågare kapitalkrav. Figur 2.25 syner at differansen mellom risikovigd kapitaldekning og ikkje-risikovigd eigenkapitaldel i bankar i mange land har auka dei seinare åra. Høge differansar tyder på låge risikovekter. Figuren synar at differansen var høgare ved utgangen av 2009 enn ved utgangen av 2005 i dei fleste landa i utvalet. Det kan tyda på at tilveksten i egedelar i bankane har vore større enn tilveksten i kapitalkrava. Endringane over tid kan skuldast lågare kapitalkrav, men kan òg ha opphav i andre tilhøve, til dømes at delen lågrisikoeigedelar i balansen har auka.

På grunn av skilnader mellom land når det gjeld mellom anna regnskapsreglar, skattereglar, tilsynspraksis og kva som kan reknast med som ansvarleg kapital, er ikkje tala i figuren direkte samanliknbare på tvers av land. Likevel kan differansane, og auken i differansane, spegla forskjellar i risikovekter (og såleis kapitalkrav) mellom land, og soliditetsutviklinga i bankane i landa.



Figur 2.24 Differansen mellom risikovigd kapitaldekning og ikkje-risikovigd eigenkapitaldel (eigenkapital i prosent av forvaltningskapital) i bankane i nokre land. Prosenteiningar. Utgangen av 2005 og 2009.

Kjelde: Finansdepartementet og IMF.

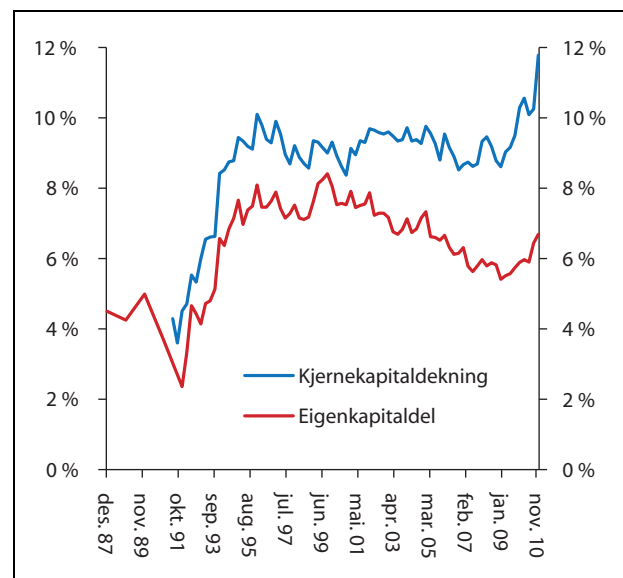
knytt til den ikkje-risikovigde eigenkapitaldelen er noko som truleg vil verta innført om nokre år i EU/EØS-området og andre stader i kjølvatnet av finanskrisa, jf. nærare omtale i kapittel 3.

Aukande avvik mellom risikovigde og ikkje-risikovigde mål på soliditet er òg noko ein ser internasjonalt, jf. boks 2.8.

2.4.2.2 Kredittføretak

Resultatet av ordinær verksemd for kredittføretaka (Eksportfinans ikkje medrekna) var 5,2 mrd. kroner i 2010, mot 4,2 mrd. kroner i 2009. Jamført med gjennomsnittleg forvaltningskapital fall resultatet frå 0,54 pst. til 0,51 pst., i hovudsak som følge av fall i netto renteinntekter. Eigenkapitalavkastninga fall frå 12,2 pst. i 2009 til 10,6 pst. i 2010. Eksportfinans fekk eit resultat før skatt på 623 mill. kroner i 2010, mot eit underskot på 2,5 mrd. kroner i 2009.

Det har vore ein monaleg auke i utlåna frå kredittføretak dei siste åra. Årsaka er at bankane i stor mon overfører utlånsporteføljar til bustadkredittføretak. Frå 2009 til 2010 auka utlåna frå kredittføretaka med 31 pst. til om lag 930 mrd. kro-



Figur 2.25 Kjernekapital i prosent av risikovigd forvaltningskapital (kjernekapitaldekninga) og eigenkapital i prosent av forvaltningskapital (eigenkapitaldelen). Norske bankar. Fjerde kvartal 1987 til 3. kvartal 2010.

Kjelde: Finanstilsynet og Noregs Bank.

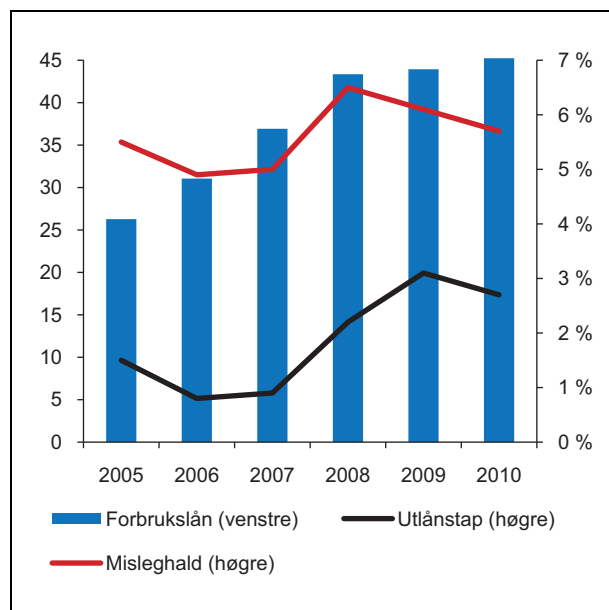
ner. Dei bokførte tapa til kredittføretaka er låge, og nærast uendra frå 2009 jamført med gjennomsnittleg forvaltningskapital. Det har vore ein liten auke i misleghald, men nivået er lågt.

Norske kredittføretak er underlagde dei same kapitaldekningsreglane som norske bankar. Ved utgangen av 2010 låg kjernekapitaldekninga på om lag 11 pst.; ein reduksjon på ei knapp prosentning frå året før.

2.4.2.3 Finansieringsselskap

Resultatet av ordinær verksemd i finansieringsselskapa auka frå 1,5 mrd. kroner i 2009 til 1,8 mrd. kroner i 2010, først og fremst som følgje av lågare tap. Jamført med gjennomsnittleg forvaltningskapital gjekk bokførte tap ned frå 1,4 pst. i 2009 til 0,92 pst. i 2010. Reduserte rentekostnader og auka rentemargarinar overfør kundane har medverka til høgare netto renteinntekter i 2010. Kjernekapitaldekninga vart styrkt marginalt, til 16,7 pst.

Fleire av finansieringsselskapa, i tillegg til ein-skilde bankar, driv med forbruksfinansiering. Dette er lån som i hovudsak vert gjevne utan krav om trygd, og som inneber høg kredittrisiko. Figur 2.26 syner utviklinga i slike utlån i eit utval av selskap, og dessutan utviklinga i tap og misleghald. Utlånsveksten fall markert i 2009, og veksten har vore moderat gjennom heile 2010. Året sett under eitt var veksten på om lag 3 pst. Tap og misleghald har gått noko ned.



Figur 2.26 Forbrukslån i eit utval av føretak (mrd. kroner) og tap og misleghald i prosent av utlån.

Kjelde: Finanstilsynet.

2.4.3 Resultat og soliditet i forsikringsselskapa og pensjonskassene

2.4.3.1 Livsforsikringsselskap

Resultatet i livsforsikringsselskapa før skatt og kundetildeling var 12,7 mrd. kroner i 2010, mot

Tabell 2.3 Resultatpostar for kredittføretak (Eksportfinans ikkje medrekna).

	2010		2009	
	Mill. kroner	Pst. av GFK	Mill. kroner	Pst. av GFK
Netto renteinntekter	6 248	0,60 %	6 111	0,79 %
Andre inntekter	1 014	0,10 %	-525	-0,07 %
Andre kostnader	1 911	0,18 %	1 294	0,17 %
- av dette løn og adm.kost.	356	0,03 %	334	0,04 %
<i>Driftsresultat før tap</i>	<i>5 352</i>	<i>0,52 %</i>	<i>4 292</i>	<i>0,55 %</i>
Bokførte tap	109	0,01 %	49	0,01 %
<i>Resultat ordinær drift</i>	<i>5 243</i>	<i>0,51 %</i>	<i>4 243</i>	<i>0,54 %</i>
Eigenkapitalavkastning		10,6 %		12,2 %
Kapitaldekning		12,4 %		13,6 %
Kjernekapitaldekning		10,9 %		11,8 %

Kjelde: Finanstilsynet.

Tabell 2.4 Resultatpostar i norske livsforsikringsselskap.

	2010		2009	
	Mill. kr.	Pst. av GFK	Mill. kr.	Pst. av GFK
Premieinntekter	79 459	9,6 %	74 342	9,7 %
Nettoinntekter frå finansielle eigarar i kollektivporteføljen	45 256	5,5 %	38 556	5,0 %
- av dette renteinntekter og utbyte	21 976	2,7 %	22 572	2,9 %
- av dette gevinstar ved realisasjon	4 902	0,6 %	6 089	0,8 %
- av dette verdiendringar	11 107	1,3 %	9 044	1,2 %
Erstatningar	50 350	6,1 %	45 859	6,0 %
Endring i kontraktsfastsette forsikrings- forpliktingar	49 395	6,0 %	43 977	5,7 %
- av dette endring i kursreguleringsfond	10 706	1,3 %	5 447	0,7 %
Midlar tilordna forsikringskontraktane	7 981	1,0 %	5 482	0,7 %
Forsikringsrelaterte driftskostnader	5 683	0,7 %	5 628	0,7 %
Resultat av teknisk rekneskap (kundeporteføljane)	2 954	0,4 %	1 929	0,3 %
Resultat av ikkje-teknisk rekneskap (selskapsporteføljen)	1 828	0,2 %	2 190	0,3 %
<i>Resultat før skatt og tildeling til kundar</i>	<i>12 763</i>	<i>1,5 %</i>	<i>9 601</i>	<i>1,3 %</i>
Verdijustert resultat før skatt og tildeling til kundar	23 469	2,8 %	15 048	2,0 %
<i>Totalresultat etter skatt</i>	<i>5 325</i>	<i>0,6 %</i>	<i>4 203</i>	<i>0,5 %</i>

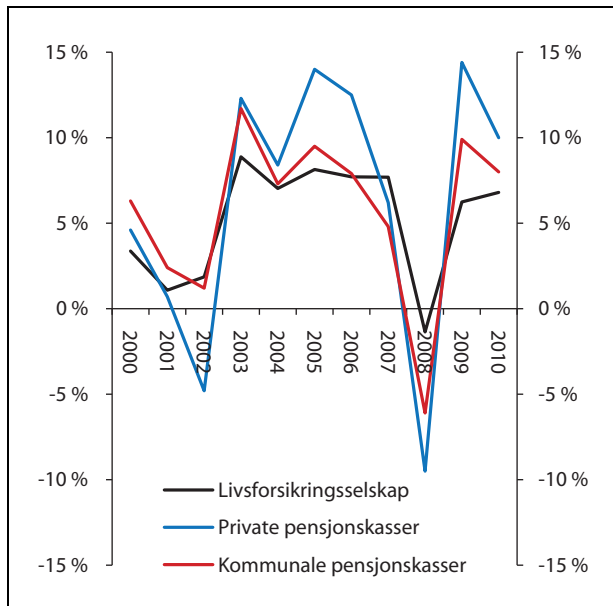
Kjelde: Finanstilsynet.

9,6 mrd. kroner i 2009, jf. tabell 2.4. Det svarer til ein auke på om lag 33 pst. Det verdijusterte resultatet (som tek omsyn til urealiserte kursgevinstar) før skatt og kundetildeling var om lag 23,5 mrd. kroner i 2010. Til samanlikning var det verdijusterte resultatet om lag 15 mrd. kroner i 2009 og – 22 mrd. kroner i 2008. Jamført med gjennomsnittleg forvaltningskapital utgjorde premieinntektene 9,6 pst. og erstatningane 6,1 pst. i 2010, om lag uendra frå 2009.

Den verdijusterte kapitalavkastninga var på 6,8 pst. i 2010, noko høgare enn i 2009, jf. figur 2.27. Kapitalavkastninga er på nivå med avkastninga i perioden 2003–2007. Det har vore ein monaleg oppgang på verdipapirmarknadene i Noreg og internasjonalt etter finanskrisa. Verdi-auke på rentepapir og aksjar hadde den største innverknaden på avkastningsresultata i livsforsikringsselskapa både i 2009 og 2010, jf. figur 2.28. Selskapa hadde i 2009 store inntekter frå realise-

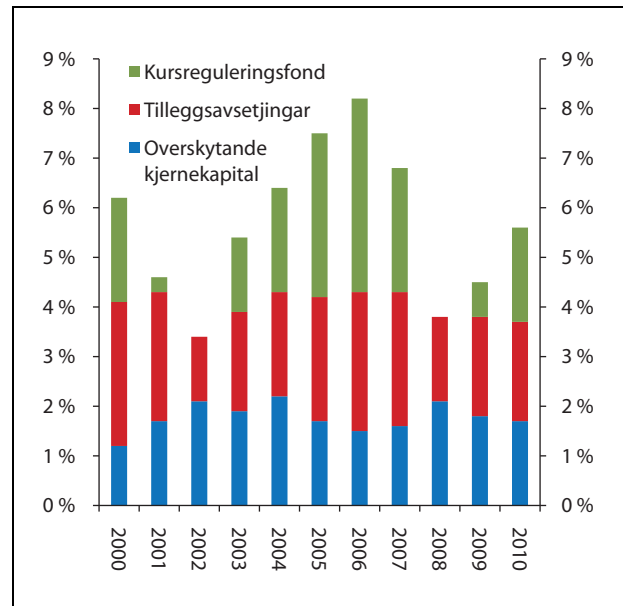
ring av derivatinvesteringar. Desse inntektene var mykje lågare i 2010, og det medverka til at selskapa sine realiserde gevinstar samla sett vart reduserte i 2010 samanlikna med 2009. Pensjonskassene hadde ei noko lågare verdijustert kapitalavkastning i 2010 enn i året før, i hovudsak på grunn av lågare verdiauke på aksjar, jf. omtale nedanfor.

Bufferkapitalen gjev uttrykk for livsforsikringsselskapa si evne til å ta tap utan å falla under dei fastsette minstekrava til kapital. Bufferkapitalen er samansett av eigenkapital i form av kjernekapital utover minstekravet og kundebufferar i form av tilleggsavsetjingar opp til eitt års rentegaranti, kursreguleringsfond og risikoutjammingsfond. Jamført med forvaltningskapitalen auka bufferkapitalen i livsforsikringsselskapa frå 4,8 pst. ved utgangen av 2009 til 5,8 pst. eitt år seinare, jf. figur 2.29. Hovudårsaka til auken er oppgangen på aksjemarknadene, som



Figur 2.27 Verdjustert kapitalavkastning (som tek med urealiserte kursgevinstar og -tap) i livsforsikringselskapa og pensjonskassene. Prosent.

Kjelde: Finanstilsynet.



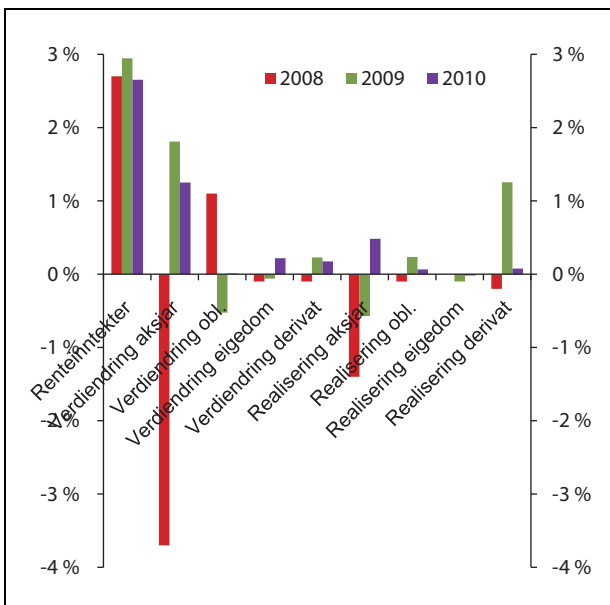
Figur 2.29 Bufferkapital i prosent av forvaltningskapitalen. Livsforsikring.

Kjelde: Finanstilsynet.

førte til ein auke i kursreguleringsfonda på om lag 11 mrd. kroner i 2010.

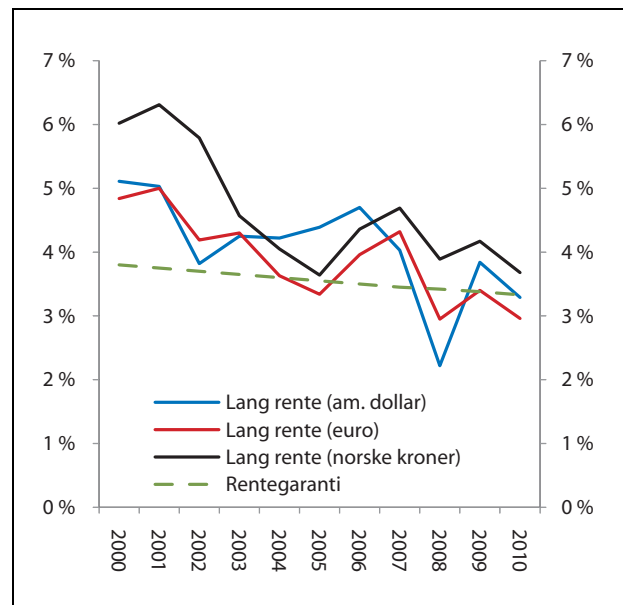
Alle livsforsikringselskapa tilfredsstilte minstekravet til kapitaldekning og kravet til solvensmargin ved utgangen av 2010.

Resultatutviklinga i livsforsikringselskapa følger i stor grad utviklinga i inntekter frå investeringar i kollektivporteføljen, som for det meste motsvarer forpliktingar med ein viss rentegaranti. Ifølgje berekningar frå Finanstilsynet var den gjen-



Figur 2.28 Netto inntekter frå ulike delar av kollektivporteføljen (utvalde postar) i livsforsikringselskapa. Prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital.

Kjelde: Finanstilsynet.



Figur 2.30 Utviklinga i gjennomsnittleg rentegaranti i norske livsforsikringselskapa og lange renter (rente på 10-årige statsobligasjonar). Prosent. Årlege observasjonar (utgangen av kvart år).

Kjelde: Finanstilsynet.

nomsnittlege rentegarantien andsynes kundane om lag 3,3 pst. i 2010, jf. figur 2.30. Det låge rentenivået avgrensar for tida avkastninga på rentepapir. Dersom den låge renta på relativt sikker gjeld varer ved over tid, kan det verta utfordrande for selskapa å stabilt oppnå ei avkastning på kundemidlane som overstig dei garanterte forpliktingane. For å møte denne utfordringa må selskapa sjølve byggja opp eigenkapitalen og sikra seg inntekter som ikkje direkte er avhengige av marknadsutviklinga.

Etter verksemdsreglar i forsikringsverksemdslova som har vore gjeldande sidan 2008, skal kundane førehandsbetala for forvaltning av midlar knytte til forsikringskontrakten, medrekna selskapet sin risiko for avkastningsresultatet (rentegarantien). Det er såleis viktig at selskapa set forsvarlege prisar på rentegarantien, og at selskapa nyttar inntektene til å byggja opp forsvarlege

eigenkapitalbufferar for dei åra avkastninga på kundeporteføljane er lågare enn rentegarantien. Prisane (rentegarantipremiane) kan endrast frå år til år og gje selskapa inntekter også i år med låge renter.

Dei nye Solvens II-reglane frå EU, som etter gjeldande tidsplan skal tre i kraft i norsk lovgjeving frå 2013, inneber òg utfordringar for livsforsikringsselskapa i åra framover, jf. boks 2.9. Endringane vil venteleg verta relativt store for selskapa, mellom anna når det gjeld soliditetskrav, krav til kapitalforvaltning og rapporteringssystem. Etter dei nye reglane skal forsikringsforpliktingane verdivurderast ut frå marknadsrenter, og eit fall i marknadsrentene vil då innebera at verdien av forpliktingane (gjelda) vert høgare.

Detaljane i det komande Solvens II-regelverket er ikkje fastsette, og det er uvisse knytt til den endelege utforminga av reglane. Stresstestar av

Boks 2.9 Solvens II

EU-parlamentet vedtok i april 2009 nye soliditetsreglar for forsikringsselskap, Solvens II-direktivet. Reglane skal etter gjeldande tidsplan tre i kraft i norsk lovgjeving frå 2013. Solvens II-direktivet tek mellom anna opp i seg det konsoliderte livsforsikringsdirektivet og dei tre «generasjonane» av skadeforsikringsdirektiv.

Eit av måla med det nye direktivet er å sikra at forsikringsselskapa vert underlagde krav om avsetjingar og soliditet som betre enn dei noverande reglane reflekterer risikoen i forsikringsselskapa. Vidare stiller direktivet krav til prinsippa for verdsetjing av forsikringsforpliktingane, til systema for styring og kontroll med risiko i selskapa, til internrevisjon og til aktuar. Det vert stilt krav om at selskapa, som ein integrert del av verksemda, jamleg gjennomfører ei grundig vurdering av risiko og soliditet.

Dei gjeldande solvensreglane for forsikringsselskap i Noreg er baserte på Solvens I-direktivet, som tek utgangspunkt i passivasida i balansen til selskapa. For å sikra ei meir heildekjande regulering er norske forsikringsselskap også underlagde kapitaldekningskrav som tek omsyn til risikoen på aktivasida i balansen, noko som ikkje er vanleg i andre land. Frå 2013 vert dette regelverket erstatta av Solvens II-tilpassa reglar.

Solvens II-direktivet vil introdusera to typar av kapitalkrav: solvenskapitalkrav («Solvency Capital Requirement», SCR) og minstekapital-

krav («Minimum Capital Requirement», MCR). Ved brot på solvenskapitalkravet (SCR) skal tilsynsstyresmaktene krevja at selskapet set i verk tiltak for å retta opp att soliditeten. Ved brot på minstekravet (MCR) skal konsesjonen til selskapet trekkjast tilbake dersom ikkje kravet vert oppfylt innan kort tid.

Det nye soliditetsregelverket for forsikringsselskap byggjer på ein 3-pilarstruktur tilsvarende Basel II-regelverket på bankområdet. Pilar 1 inneheld kvantitative soliditetskrav, medrekna krav til tekniske avsetjingar, solvenskapitalkrav (SCR) og minstekrav til kapital (MCR). Pilar 2 inneheld mellom anna reglar for den tilsynsmessige kontrollen og overvakinga, noko som mellom anna vil gjera det mogleg – innanfor visse rammer – å fastsetja individuelle kapitalkrav tilpassa risikoen i kvart einskilt forsikringsselskap, og krav til risikostyring og internkontroll i selskapa. Pilar 3 inneheld reglar om marknadsdisiplin, mellom anna føresegner om forsikringsselskapa si opplysningsplikt overfor omverda og tilsynsstyresmaktene.

Dei nye soliditetsreglane vil føra til vesentlege endringar i rammevilkåra for norske forsikringsselskap, mellom anna ved at egedelar og forpliktingar skal verdivurderast til verkeleg verdi. For norske livsforsikringsselskap, som i dag diskonterer egedelar og forpliktingar med ei fast berekningsrente, inneber dette ei stor utfordring.

Boks 2.10 Pensjonslovene – første del av tilpassinga til ny folketrygd

Nye lovreglar om fleksibelt uttak av alderspensjon frå folketrygda tok til å gjelda 1. januar 2011. Det vart mellom anna opna for fleksibelt uttak av alderspensjon etter pensjonslovene. Dette inneber rett til

1. å velja å ta ut alderspensjon frå fylte 62 år
2. å velja kor stor del av pensjonen som skal takast ut, men slik at årleg alderspensjon må utgjera minst 20 pst. av grunnbeløpet i folketrygda (G)

Alderspensjon kan takast ut frå fylte 62 år sjølv om ein står vidare i arbeid. Står ein vidare i arbeid, gjev det rett til vidare opptening, utan omsyn til uttak.

Ved at ein endrar starttidspunktet for uttak samanlikna med det som er fastsett i pensjonsplanen, vert den forventa perioden for utbetaling av pensjon endra tilsvarande. Pensjonsinnretninga må difor rekna om pensjonen, slik at den årlege pensjonen vert lågare ved tidleg uttak og høgare ved seinare uttak. Alderspensjon skal som hovudregel utbetalast i minst ti år, og i alle tilfelle til fylte 77 år. Utbetalingsperio-

den kan setjast ned slik at den årlege utbetalinga vert minst 20 pst. av G.

Ved innføring av fleksibelt uttak kan den ein-skilde pensjonsmottakaren fastsetja ved starttidspunktet for uttaket om pensjonen skal forvaltast i spareavtale eller konverterast til forsikring, uavhengig av kva som er fastsett om dette i regelverket for pensjonsordninga. Til gjengjeld får pensjonsleverandørane høve til å ta eit seleksjonsfrådrag frå alle som vel å ta ut alderspensjon før fylte 67 år. Seleksjonsfrådraget er kompensasjon for moglege tap knytte til endra premissar for utrekninga av premie. Frådraget kan maksimalt utgjera 0,5 pst. av premiereserven ved uttak ved 62 år, og mindre ved seinare uttak.

Finansdepartementet vil, på bakgrunn av ei planlagd utgreiing frå Banklovkommisjonen og høyringa av denne utgreiinga, følgja opp med ytterlegare tilpassingar av det private pensjonssystemet til ny folketrygd. I den samanhengen vil mellom anna grenser for innskot, utforming av nye ytingsprodukt og utvida høve til å slå saman fripolisar verta vurderte.

balansen hos norske livsforsikringsselskap, basert på førebels utkast til reglar, syner at bufferkapitalen framleis er for låg til å tilfredsstilla krava. Somme selskap vil truleg stå andsynes monalege utfordringar når Solvens II-reglane skal innførast. Dette gjeld særleg dei selskapa der fripolisar utgjer ein vesentleg del av verksemda, for på desse ferdigbetalte produkta (med rentegaranti) har ein ikkje høve til å leggja inn fortenelement i framtidige premiar. Det er difor viktig at livsforsikringsselskapa bur seg på overgangen til Solvens II-regelverket ved å auka bufferkapitalen.

Som Finansdepartementet har understreka i finansmarknadsmeldingane i fleire år, er det særskild viktig at livsforsikringsselskapa og pensjonskassene passar på at det med god sikringsmargin er samsvar mellom risiko og soliditet. Situasjonen framover krev god risikostyring og tilfredsstillande bufferkapital.

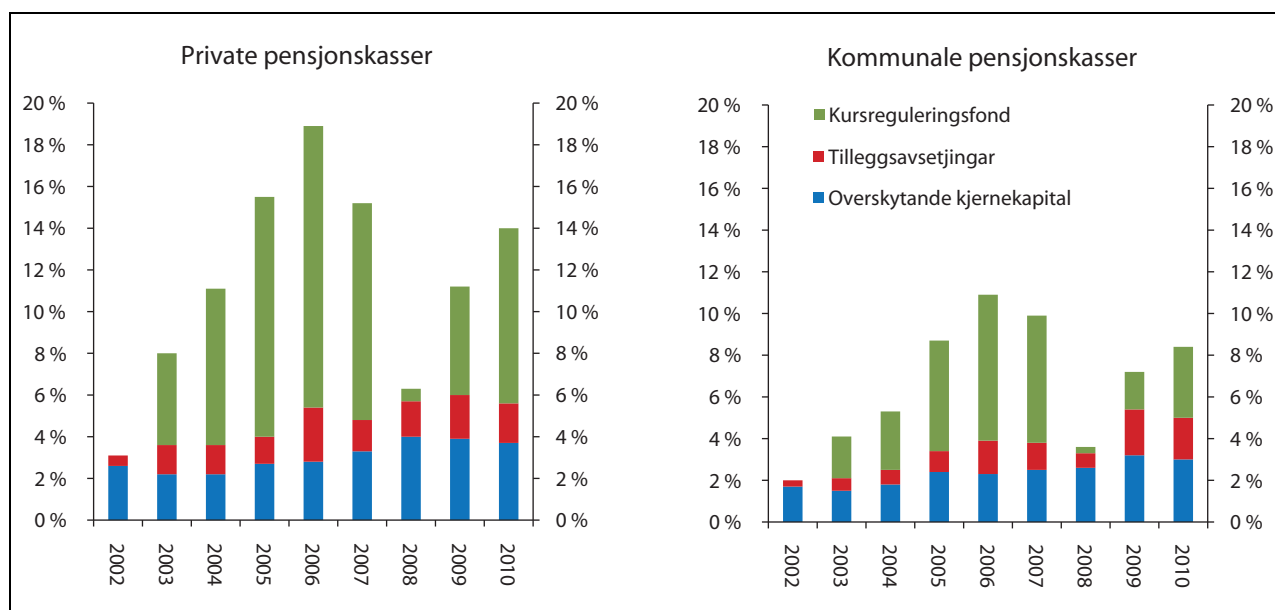
2.4.3.2 Pensjonskasser

Resultatet i pensjonskassene før skatt og kundetil- deling var 5,5 mrd. kroner i 2010, mot 5,8 mrd.

kroner i 2009. Jamført med forvaltningskapitalen var resultatet 3,2 pst., ned frå 4 pst. i 2009. Resultatnedgangen kjem av lågare nettoinntekter frå finansielle egedelar (kapitalavkastning) og lågare premieinntekter.

Pensjonskassene må på same vis som livsforsikringsselskapa ta omsyn til krav til årleg minsteavkastning (rentegaranti). Verdijustert kapitalavkastning i 2010 var 10 pst. i dei private kassene og 8 pst. i dei kommunale kassene, jf. figur 2.27 ovanfor. Høgare aksjedel i kollektivporteføljen medverka til at avkastninga var høgare i dei private kassene enn i dei kommunale. Mindre verdi-auke på aksjar er hovudårsaka til at både dei private og dei kommunale pensjonskassene hadde lågare verdijustert kapitalavkastning i 2010 enn i året før.

Bufferkapitalen til pensjonskassene auka i 2010, jf. figur 2.31, i hovudsak ved at oppgang på aksjemarknadene førte til ein monaleg auke i kursreguleringsfonda. Jamført med forvaltningskapitalen var bufferkapitalen 14 pst. i dei private kassene ved utgangen av 2010, 8,4 pst. i dei kommunale kassene.



Figur 2.31 Bufferkapital i prosent av forvaltningskapitalen. Kommunale og private pensjonskasser.

Kjelde: Finanstilsynet.

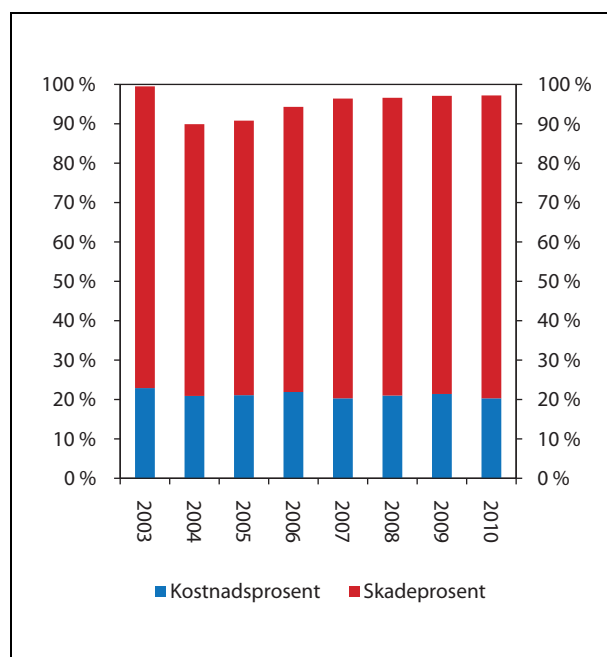
2.4.3.3 Skadeforsikringsselskap

Samla resultat før skatt i skadeforsikringsselskapa var om lag 4 mrd. kroner i 2010, mot om lag 5 mrd. kroner i 2009 (captive-selskap ikkje medrekna). Det tekniske resultatet var noko høgare i 2010 enn i 2009, men ein monaleg reduksjon i finansinntektene førte til at det samla resultatet likevel vart svakare, jf. tabell 2.5. Medan finansinntektene til skadeforsikringsselskapa vart reduserte i 2010, auka dei for livsforsikringsselskapa. Årsaka er ulik samansetjing av verdipapirporteføljane. Skadeforsikringsselskapa hadde til dømes ein lågare aksjedel enn livsforsikringsselskapa.

Den norske skadeforsikringsmarknaden er prega av mange selskap og stor konkurranse mellom aktørane. I 2010 hadde sju av skadeforsikringsselskapa negativt resultat før skatt. Samla sett er soliditeten i skadeforsikringsselskapa god.

Summen av skadeerstatningskostnader og andre forsikringsrelaterte driftskostnader for eiga rekning, i prosent av premieinntekter for eiga rekning, kalla «combined ratio», har halde seg stabil på om lag 97 pst. dei siste åra, jf. figur 2.32. «Combined ratio» er eit uttrykk for kor stor del av utgiftene forsikringsselskapa kan dekkja gjennom premiane. Er «combined ratio» høgare enn 100 pst., må selskapet ha andre inntekter for å gå i balanse, til dømes finansinntekter. Skadeer-

statningskostnadene (skadeprosenten) auka med 1,3 prosenteningar frå 2009 til 2010, omtrent like mykje som andre driftskostnader (kostnadsprosenten) vart redusert.



Figur 2.32 Erstatningskostnader og andre driftskostnader i prosent av premieinntektene («combined ratio») i skadeforsikringsselskapa.

Kjelde: Finanstilsynet.

Tabell 2.5 Resultatpostar for skadeforsikringselskap (utanom captive-selskap).

	2010		2009	
	Mill. kr	Pst. av premie	Mill. kr	Pst. av premie
Premieinntekter for eiga rekning (f.e.r.)	27 583		23 311	
Allokert investeringsavkastning	1 212	4,4 %	1 195	5,1 %
Andre forsikringsrelaterte inntekter	118	0,4 %	86	0,4 %
Erstatningskostnader f.e.r.	21 201	76,9 %	17 622	75,6 %
Forsikringsrelaterte driftskostnader	5 604	20,3 %	5 002	21,5 %
Endring i sikringsavsetjing o.a.	515	1,9 %	516	2,2 %
<i>Resultat av teknisk rekneskap</i>	<i>1 559</i>	<i>5,7 %</i>	<i>1 424</i>	<i>6,1 %</i>
Netto inntekter frå investeringar	3 726	13,5 %	4 846	20,8 %
Allokert investeringsavkastning	1 212	4,4 %	1 195	5,1 %
Andre inntekter/kostnader	-35	-0,1 %	-30	-10,9 %
<i>Resultat før skattekostnad</i>	<i>4 039</i>	<i>14,6 %</i>	<i>5 045</i>	<i>21,6 %</i>

Kjelde: Finanstilsynet.

2.4.4 Resultat i verdipapirforetak og forvaltningsselskap

Verdipapirforetak som ikkje er bankar, hadde driftsinntekter på 7,7 mrd. kroner i 2010, om lag 900 mill. kroner høgare enn året før. Dei viktigaste inntektskjeldene for verdipapirforetaka som ikkje er bankar, er emisjons- og rådgjevingsverksemd, mekling av eigenkapital- og gjeldsinstrument, og aktiv forvaltning av porteføljar på vegner av forsikringsselskap, pensjonskasser og private foretak. Verdipapirforetaka som ikkje er bankar, hadde eit samla driftsresultat på 1,8 mrd. kroner i 2010. Det er ein auke på 800 mill. kroner frå året før.

Bankane sine inntekter frå investeringstenester og tilleggstenester er primært knytte til handel i gjeldsinstrument og valuta, og til eigenhandel med finansielle instrument. Mange bankar har også konsesjon til å driva verdipapirverksemd. Denne verksemda gav bankane driftsinntekter på 6,2 mrd. kroner i 2010, 1,4 mrd. lågare enn inntektene i 2009.

Dei viktigaste inntektskjeldene for forvaltningsselskapa for verdipapirfond er godtgjersle for forvaltning av fond og inntekter frå aktiv forvaltning av porteføljar. Samla driftsresultat for forvaltningsselskapa var 1,1 mrd. kroner i 2010. Dette utgjer ein reduksjon på 3 pst. samanlikna med 2009.

3 Regelverksprosessar etter finanskrisa

3.1 Innleiing

I ljøs av røynsleane frå den internasjonale finanskrisa arbeider mange land, institusjonar og organisasjonar med forslag til nye reglar og med endringar av gjeldande regelverk. Det er sett i verk omfattande prosessar for å greia ut nye reglar i mellom anna G20, IMF, Baselkomiteen for banktilsyn, Financial Stability Board (FSB), OECD og EU.

I G20 er det dei siste par åra oppnådd semje om mellom anna å skjerpa krava til kapital og likviditet i bankar, innføra ny regulering av derivathandel, såkalla hedgefond og kredittvurderingar, betra internasjonale rekneskapsstandardar og innføra nye reglar for godtgjersle til tilsette i finansinstitusjonar. Det førebunde arbeidet til G20-toppmøta, inkludert utarbeiding av konkrete forslag til regelverk og tiltak, vert først og fremst utført av FSB og Baselkomiteen.

Baselkomiteen har hatt på høyring strengare krav til kapital og likviditet for bankar, dei såkalla Basel III-krava. Den 16. desember 2010 vart komiteen samd om dei nye krava og om vidare framdrift for innføring. Det er semje i komiteen om at Basel III-krava i hovudsak bør få full verknad seinast frå 2019. EU-kommisjonen vil truleg innan sommaren 2011 leggja fram forslag til endringar i kapitalkravdirektiva til EU som følgjer opp store delar av Basel III-krava.

EU har tidlegare gjennomført to rundar med endringar (revisjonar) i kapitalkravsdirektiva,¹¹ som mellom anna omfattar kapital- og likviditetskrav for bankar. Dei første endringane, dei såkalla CRD II- og CRD III-direktiva, vart i hovudsak sette i kraft frå årsskiftet 2010/2011.¹² Dei største endringane kjem likevel truleg i neste runde – det såkalla CRD IV-regelverket (gjennomføring av Basel III-krava). I tillegg til endringane i kapitalkravsdirektiva er det i EU gjort framlegg om og gjennomført tiltak og regelverksendringar på ei

rad andre område, mellom anna om innskotsgaranti, avviklingsordningar for bankar, forbrukarvern, verdipapirhandel, hedgefond, kredittvurderingsbyrå, ny europeisk tilsynsstruktur o.a.

Dei internasjonale prosessane vil først og fremst ha verknad for Noreg ved at endringar i det gjeldande EU-regelverket på finansmarknadsområdet vert tekne inn i EØS-avtalen. Regjeringa arbeider for at Noreg skal ta del i det arbeidet som går føre seg på dette området.

Finanskrisa har også ført til viktige nasjonale regelendringar i mange land. Sverige, Tyskland og Storbritannia er døme på land som har innført såkalla stabilitetsavgifter retta mot bankar. Storbritannia er òg blant dei landa som etter finanskrisa vil endra organiseringa av tilsynsstyresmaktene på finansmarknadsområdet. USA er politisk forplikta til å følgja opp semja i G20 om mellom anna strengare kapital- og likviditetskrav overfor bankar. Vidare er det i USA vedteke ei omfattande reform av finansmarknadsreguleringa og tilsynsstrukturen. I dette kapitlet vert nokre av dei mest sentrale forslaga frå i hovudsak EU og Baselkomiteen omtala, saman med korte merknader om norsk oppfølging.

3.2 Likviditetskrav

Gjeldande EU- og EØS-regelverk stiller få konkrete krav til styringa av likviditetsrisiko i bankar og andre finansinstitusjonar. Regelverket stiller kvalitative krav til styring av likviditetsrisiko, og byggjer mellom anna på tilrådingar frå Baselkomiteen. Krava er kvalitative og kan berre fungera slik meininga er dersom det skjer omfattande oppfølging, både frå finansinstitusjonane sjølve og frå tilsynsstyresmaktene.

Under finanskrisa var det grunn til å frykta at bankar ville få problem med å møta skyldnadene sine ved forfall, mest på grunn av vanskar med å omfinansiera kortsiktig gjeld på finansieringsmarknadene, men også som følgje av at visse typar av egedelar vart vanskelegare å omsetja. Krisa syntte kor raskt kapitaltilgangen til bankane kan endra seg, og kor store verknader svipt kan

¹¹ Direktiva 2006/48/EF og 2006/49/EF, samla kalla «Capital Requirements Directive» (CRD).

¹² Ein del føresegner som gjennomfører CRD III-direktivet, vert først sette i kraft frå 31. desember 2011.

finansieringsmarknadene kan få for stabiliteten i det internasjonale finanssystemet. EU har difor lagt vekt på å skjerpa krava til likviditetsstyring i bankane og på den tilsynsmessige oppfølginga av krava.

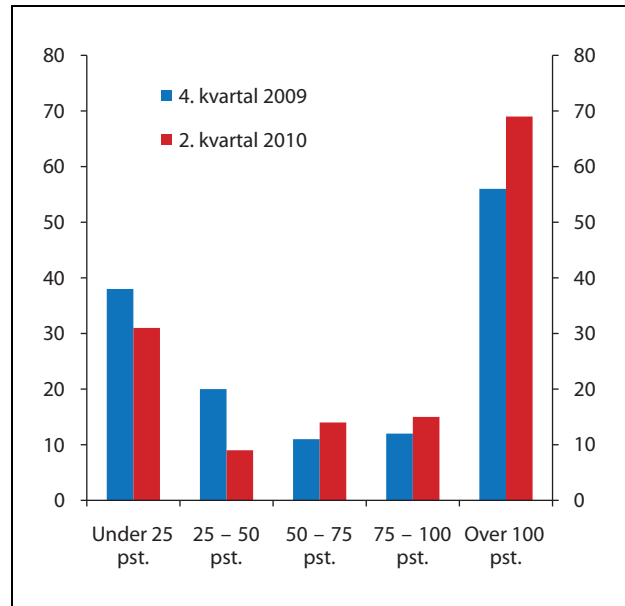
Kapitalkravsdirektiva til EU, som også inkluderer likviditetsreglar, er som nemnt under revisjon. Med CRD II vart det mellom anna innført nye, kvalitative krav til likviditetsstyring i bankar, medrekna krav om rutinar for måling og handtering av likviditetsrisiko over ulike tidsperiodar, slik at bankane kan halda ved like ein tilstrekkeleg solid likviditetsbuffer.

Dei såkalla Basel III-krava inneber mellom anna nye, kvantitative likviditetskrav. Det er semje i Baselkomiteen om to separate likviditetskrav: eit som skal sikra at bankane minst har nok likvide midlar til å klara seg gjennom ein 30 dagars «stressperiode», og eit som skal sikra at bankane har langsiktig og stabil finansiering av lite likvide eigedelar (t.d. bustadlån).

Det eine kravet vert kalla «Liquidity Coverage Ratio» (LCR). Kravet er at banken skal ha ei beholdning av likvide eigedelar som svarer til eller overstig verdien av ein venta (netto) kontantutgang over 30 dagar i eit bestemt stressscenario med svikt i marknadene for finansiering. I stressscenarioet, som byggjer på faktiske omstende under finanskrisa, ligg det mellom anna inne at kredittverdigeita til banken vert nedgradert tre hakk av kredittvurderingsbyråa, at ein viss del av kundeinnskota vert trekte ut, og at det vert vanskelegare å skaffa ny finansiering på marknadene.

Det andre, kvantitative likviditetskravet vert kalla «Net Stable Funding Ratio» (NSFR) og inneber at lite likvide eigedelar skal vera finansierte på ein langsiktig og stabil måte, slik at banken klarer seg gjennom eitt år i eit visst stressscenario. Finansieringa vert rekna som stabil dersom ho har løpetid på minst eitt år. Kundeinnskot kan reknast med som stabil finansiering, men kan verta monaleg avkorta. I stressscenarioet er tilgangen på ny finansiering innskrenka, og uttrekket av kundeinnskot er temmeleg stort.

Baselkomiteen har tilrådd at LCR-kravet vert implementert frå 1. januar 2015 og at NSFR-kravet vert implementert frå 1. januar 2018. Komiteen har lempa noko på føresetnadane knytte til krava, samanlikna med tidlegare utkast til krav om likviditetsbuffer og stabil finansiering. Ifølgje Noregs Bank fører dette til at fleire norske bankar kan oppfylle LCR-kravet om likviditetsbuffer enn om dei tidlegare utkasta til krav hadde vorte gjort gjeldande. Berekningar frå Noregs Bank viser at 69 av dei norske bankane oppfylte LCR-kravet ved



Figur 3.1 Likvide eigedelar i norske bankar i prosent av Basel III-kravet til likviditetsbuffer (LCR-kravet). Tal på bankar per fjerde kvartal 2009 og per andre kvartal 2010.

Kjelde: Noregs Bank.

utgangen av andre kvartal 2010, medan til saman 69 bankar låg under, jf. figur 3.1. Det er strenge krav til kva eigedelar som kan reknast som likvide nok til å inngå i likviditetsbufferen. Føretaks- og kommuneobligasjonar kan til dømes reknast med dersom marknadene for dei er tilstrekkeleg djupe og likvide og obligasjonane har høg kredittvurderingskarakter (rating). I Noreg er det få verdipapir som tilfredsstillar krava, truleg berre statsobligasjonar. Om dette har Baselkomiteen varsla at ein vil leggja fram forslag om særskilde reglar for land med små statspapirmarknader. Når det gjeld NSFR-kravet om stabil finansiering, oppfylte dei fleste norske bankane dette kravet ved utgangen av andre kvartal 2010.

EU-kommisjonen vil truleg innan sommaren 2011 gjera framlegg om endringar i likviditetsreglane i kapitalkravdirektiva som følgjer opp Basel III-reglane. Denne runden med endringar i kapitalkravdirektiva vert omtala som CRD IV-direktivet.

I Noreg har Finanstilsynet i rundskriv nr. 9/2011 varsla at norske bankar skal påleggjast å rapportera om likvide aktiva jamført med netto likviditetsutgang 30 dagar fram i tid (LCR-kravet) frå 31. juli 2011, og om graden av langsiktig finansiering av verksemda (NSFR-kravet) frå 30. september 2011. Bankar med forvaltningskapital på over 25 mrd. kroner skal byrja med rapporteringa alle-

reie frå 31. mars 2011. Finanstilsynet syner til at det førebels ikkje vil verta stilt regulatoriske minstekrav til LCR- og NSFR-verdiane.

Finansdepartementet ser det som tenleg at Noreg følgjer opp dei nye likviditetsreglane frå Baselkomiteen relativt tidleg. Dei nye likviditetsreglane kan innførast raskare i Noreg enn i mange andre land. Årsaka er at den økonomiske utviklinga i Noreg er god, og at finansinstitusjonane er solide. Det gjev oss større fridom til å vurdera kva som er høvelege likviditetskrav i ljøs av røynsleane frå den internasjonale finanskrisa.

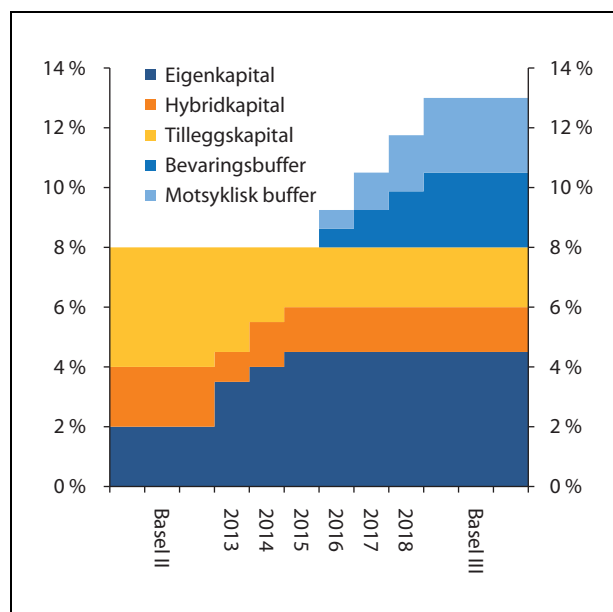
3.3 Kapitalkrav

Reglar om kapitalkrav skal sikra at finansinstitusjonar er solide, jf. boks 2.6 i kapittel 2. Lovendringar og ny kapitalkravsforskrift som gjennomfører dei EØS-reglane som svarer til kapitalkravsdirektiva til EU, dei såkalla Basel II-reglane, vart sette i verk i Noreg frå 1. januar 2007. Lovreglane inneheld generelle og overordna føresegnar om kapitaldekning, medan detaljerte reglar for mellom anna berekningsgrunnlaget knytte til kapitalkrava, er fastsette i forskrifter.

Kapitalkravsdirektiva til EU er som nemnt under revisjon, og dei første endringane (CRD II- og CRD III-direktiva) tok til å gjelda i EU/EØS-området frå årsskiftet 2010/2011, utanom ein-skilde reglar (i CRD III-direktivet) om marknadsrisiko og verdipapirisering som trer i kraft fra 31. desember 2011. CRD II omfattar mellom anna reviderte krav til kvaliteten på ansvarleg kapital, ei tydeleggjering av ansvarsdelinga mellom heimland og vertsland, innstramming i reglane for store engasjement og styrking av føresegnene om verdipapirisering (gjeld ikkje obligasjonar med førerett, OMF). CRD III omfattar òg strengare krav dersom kapitalkravet i handelsporteføljen vert utrekna med interne metodar, dvs. såkalla «value-at-risk»-metodar («VaR»), ytterlegare føresegnar om verdipapirisering, medrekna strengare handtering av om-verdipapiriseringssposisjonar (verdipapiriseringar med andre verdipapiriseringar som underliggjande) og regulering av godtgjersleordningar, jf. avsnitt 3.4 nedanfor.

Dei såkalla Basel III-krava inneber omfattande endringar i dei internasjonale kapitalkravsstandardane. Bakgrunnen for reglane er røynsleane frå den internasjonale finanskrisa, som synte at bankar internasjonalt ikkje hadde nok eigenkapital til å bera risikoen dei tok på seg.

Det er semje i Baselkomiteen om høgare minstekrav til risikovigd kapitaldekning enn det som



Figur 3.2 Overgang frå gjeldande Basel II-krav for kapitaldekning til dei komande Basel III-krava. Prosent av risikovigd berekningsgrunnlag.

Figuren viser Baselkomiteen si tilråding om innfasing av nye kapitalkrav frå 2013 til 2019. Kravet til eigenkapital (rein kjernekapital) aukar til dømes etter tilrådinga frå 2 pst. i dei gjeldande Basel II-krava til 3,5 pst. i 2013, 4 pst. i 2014 og 4,5 pst. frå 2015. Når det gjeld kravet om ein motsyklisk buffer, har ikkje Baselkomiteen lagt fram ein konkret innfasingssplan, men det er uttala at kravet skal innførast gradvis frå 2016. Innfasinga av dette kravet er difor berre ein illustrasjon i figuren, og syner ikkje offisielle tilrådingar e.l. frå Baselkomiteen.

Kjelde: Baselkomiteen.

følgjer av dei gjeldande krava, jf. figur 3.2. Minstekravet til kapitaldekning skal framleis vera 8 pst., men ein større del av dette skal vera rein kjernekapital (eigenkapital). Rein kjernekapital skal etter Basel III-krava utgjera minst 4,5 pst. av risikovigd berekningsgrunnlag, medan kjernekapital inkludert hybridkapital skal utgjera minst 6 pst. Målet med å heva dei risikovigde kapitalkrava er å betra finansinstitusjonane si evne til å bera tap, særleg under løpande drift, og å innføra kapitalkrav som samsvarer med den reelle risikoen i finansinstitusjonar.

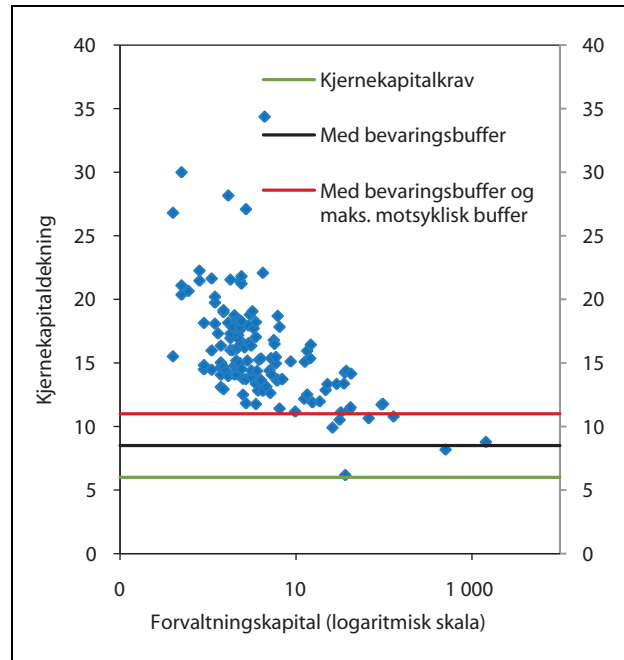
I tillegg til at rein kjernekapital (eigenkapital) skal utgjera ein større del av kapitalen, inneber Basel III-reglane også krav om ein såkalla bevaringsbuffer. Bevaringsbufferen skal utgjera minst 2,5 pst. av det risikovigde berekningsgrunnlaget, og skal vera samansett av rein kjernekapital. Dersom bufferen er lågare, vert det lagt innskrenkingar på mellom anna utbetalingar av utbyte og tilbakekjøp av egne aksjar. Vidare kjem det eit motsyklisk bufferkapitalkrav som vil variera mellom 0

og 2,5 pst. av det risikovigde berekningsgrunnlaget, avhengig av den økonomiske situasjonen. Bakgrunnen for eit slikt krav er at risikovigde kapitalkrav kan føra til at kapitalkrava til ein viss grad aukar i dårlegare tider (når risikoen for mellom anna misleghald kan auka) og vert redusert i betre tider, slik at kredittilbodet kan verta for stramt i dårlege tider og for lempeleg i gode tider (medsykliske verknader). Det motsykliske bufferkravet skal påleggjast i periodar med særleg høg kredittvekst eller anna utvikling som inneber auka systemrisiko, etter nærare føresegner gjevne av styresmaktene.

Baselkomiteen tilrår at dei nye, risikovigde kapitalkrava vert supplerte med eit nytt ikkje-risikovigd eigenkapitalkrav, eit såkalla «leverage ratio»-krav. Meininga med eit slikt krav er å hindra at det byggjer seg opp for stor gjeld i finansinstitusjonane, slik at ein kan unngå destabiliserande verknader som følgje av brå gjeldsnedbygging. Dei ordinære, risikovigde kapitalkrava skal sikra at den risikoberande evna (kapitalen) samsvarer med den reelle risikoen i verksemda til institusjonane. Modellberekning av kapitalkrav basert på venta risiko inneber eit innslag av vurderingar, og ulike modellar i ulike institusjonar kan gje skilnader i kapitalkrav for ein gjeven risiko. Eit ikkje-risikovigd kapitalkrav er tenkt å leggja avgrensingar på balansen til finansinstitusjonar og gjera det enklare å samanlikna soliditeten i finansinstitusjonar som nyttar ulike risikomodellar og rekneskapsstandardar. I Baselkomiteen er det semje om at det bør innførast eit minstekrav til kjernekapital på 3 pst. av det ikkje-risikovigde berekningsgrunnlaget (balansen og nokre postar utanom balansen).

EU-kommisjonen kjem truleg innan sommaren 2011 til å leggja fram forslag til endringar i kapitalkravdirektiva som følgjer opp Basel III-tilrådinga på kapitaldekningsområdet. Som nemnt ovanfor vert denne runden med endringar i kapitalkravdirektiva omtala som CRD IV-direktivet. I CRD IV vert det òg lagt opp til å harmonisera og forenkla definisjonane av kjernekapital og ansvarleg kapital.

Endringane i kapitalkrava som følgjer av framlegga frå Baselkomiteen og forventa endringar i EU-reglane, kjem truleg i liten grad til å innebera auka kapitalbehov hos norske bankar av di norske bankar allereie langt på veg oppfyller Basel III-krava, jf. figur 3.3. Om ein legg det nye kjernekapitalkravet på 6 pst. pluss det nye bevaringsbufferkravet (rein kjernekapital) på 2,5 pst. til grunn, er det berre to bankar som ikkje oppfyller krava. Om ein i tillegg har eit maksimalt motsyklisk buffer-



Figur 3.3 Kjernekapitaldeknning (prosent) og forvaltningskapital (mrd. kroner) i norske bankar per tredje kvartal 2010. Juli 2010-versjonen av dei nye Basel III-krava om kapitaldeknning (berre kjernekapitalkrav og bufferkrav).

Kjelde: Noregs Bank.

krav på 2,5 pst., er det nokre fleire bankar som ikkje fullt ut oppfyller krava. Figuren syner òg at det er dei større bankane som har lågast kjernekapitaldeknning.

Det nye, ikkje-risikovigde eigenkapitalkravet («leverage ratio»-kravet) kan innebera at norske bankar og andre kredittinstitusjonar med låg risiko på aktivasida får auka kapitalbehov, for dette kravet tek ikkje omsyn til risikoen ved ulike engasjement. Eit eventuelt auka kapitalbehov vil vera avhengig av korleis kravet vert utforma i EU.

3.4 Systemviktige finansinstitusjonar

Bankane står i ei særstilling på finansmarknaden. Dei har ofte stor forvaltningskapital, dei transformerer kortsiktige innskott til langsiktige lån, og dei spelar ei sentral rolle i betalings- og oppgjerssystemet. Konkursar i finansinstitusjonar, og særleg i bankar, vil kunna få mykje å seia for korleis marknadene verkar, og for den økonomiske utviklinga, mellom anna på grunn av bortfall av kreditt til realøkonomien og uvisse knytt til innskott. Av di dei samfunnsøkonomiske kostnadene i samband med problem i banksektoren kan verta sær-

høge, kan styresmaktene sjå seg nøydde til å setja i verk støttetiltak under ei krise som råkar bankar. Tiltak kan verta retta mot einskildinstitusjonar eller mot marknaden som heilskap.

Finanskrisa kan ha forsterka oppfatninga om at ein del finansinstitusjonar i realiteten opererer med ein «implisitt statleg garanti», der styresmaktene kan verta tvinga til å gripa inn før det går retteleg gale. Konkursen i den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers i september 2008, og dei store skadeverknadene denne konkursen førte med seg, er eit døme på kor ille det kan gå når ein systemviktig finansinstitusjon får utvikla seg på ein uheldig måte. Konkursen kan òg ha styrkt forventningane om at styresmaktene rundt om i verda vil ottast skadeverknadene frå økonomiske problem i systemviktige finansinstitusjonar, og difor gjennomføra støttetiltak før det går gale.

Forventningar om statlege hjelpetiltak vert ofte omtala som ein «implisitt garanti» som kan føra til at kreditorar vurderer bankar, særleg store og viktige bankar, som tryggare låntakarar. Kreditorar er difor villige til å gje slike bankar lån til ein lågare pris enn dei elles ville gjort. Det kan igjen føra til at bankane veks seg endå større og tek større risiko.

Dette er problemstillingar som ein arbeider mykje med internasjonalt. FSB, BIS og IMF arbeider til dømes med framlegg som etter planen skal presenterast for leiarane i G20-landa på G20-toppmøtet i november 2011.

FSB tilrår mellom anna at systema og regelverket for handtering av finansinstitusjonar i krise vert endra, slik at styresmaktene òg kan avvikla systemviktige institusjonar i krise på ein ordna måte. Føresetnaden er at viktige funksjonar i institusjonane kan haldast ved lag og vidareførast sjølv om institusjonen vert avvikla. Eit slikt system vil ifølgje FSB krevja endringar på nasjonalt nivå, men også i det tilsynsmessige samarbeidet om grensekryssande finansinstitusjonar. FSB tilrår at krava til tapsberande evne vert sette høgare for systemviktige institusjonar, og særleg for globalt systemviktige institusjonar, enn for andre institusjonar.

Også Baselkomiteen arbeider med særskilt regulering av, og metodar for, korleis ein kan identifisera, store og systemviktige institusjonar.

Det norske finanskriseutvalet drøftar også desse spørsmåla, jf. NOU 2011: 1. Utvalet gjer mellom anna framlegg om å innføra ei stabilitetsavgift som dekkjer inn den lånefordelen finansinstitusjonar har som følgje av implisitt statsgaranti, og uttalar vidare:

«Det er spesielt viktig at systemviktige finansinstitusjoner har tilstrekkelig kapital til enhver tid, slik at sannsynligheten for at slike institusjoner skal havne i økonomiske problemer, reduseres til et minimum. Det tilsier at slike institusjoner ilegges høyere kapitalkrav enn andre finansinstitusjoner. (...) Mye kan [også] oppnås ved å muliggjøre avvikling av slike institusjoner i tilfelle insolvens, uten at finanssystemet og økonomien som sådan påføres store skadevirkninger. Et troverdig kriseløsningsregime, der kreditorer og eiere forventes å måtte ta tap, kan fjerne støtteforventningen og dermed gjøre høyere kapitalkrav og avgifter mindre nødvendige. En forutsetning for dette er at det eksisterer infrastruktur, regelverk og planer, slik at sentrale og nødvendige funksjoner i insolvente finansinstitusjoner kan videreføres under avvikling av institusjonene.»

NOU-en frå finanskriseutvalet er på høyring med høyringsfrist 3. mai 2011.

3.5 Godtgjersleordningar

For høg risikotaking i finansinstitusjonar som følgje av godtgjersleordningar som har gjeve dei tilsette økonomisk motiv for å handla kortsiktig og med høg risiko, har vore peika på som ei av årsakene til den internasjonale finanskrisa.

Med heimel i nye føresegner i finansieringsverksemdslova er det fastsett ei forskrift om godtgjersle i finansinstitusjonar, jf. kapittel 5. Kapitalkravsdirektiva omfattar i utgangspunktet berre bankar og verdipapirføretak, men den nye forskrifta gjeld alle norske bankar, finansieringsføretak, forsikringsselskap, pensjonsføretak, verdipapirføretak, forvaltningsselskap for verdipapirfond og holdingselskap i finanskonsern. Siktemålet er å sikra at godtgjersleordningar og insentivverknadene av desse ordningane er i samsvar med god risikostyring. Forskrifta følgjer opp CRD III-direktivet (om endringar i kapitalkravsdirektiva frå EU), som mellom anna omhandlar godtgjersleordningar i kredittinstitusjonar og verdipapirføretak, og prinsippa for godtgjersleordningar frå CEBS.

Forskrifta pålegg styret i føretaka å fastsetja retningslinjer og rammer for ei godtgjersleordning som skal gjelda for heile føretaket, og som skal medverka til å fremja og gje insentiv til god styring og kontroll med risikoen i føretaket på lengre sikt. Forskrifta regulerer utbetaling til tilsette og tillitsvalde personar i føretaket, og gjeld ikkje avtalar om godtgjersle mellom juridiske personar.

Ordninga skal ha særskilde reglar for leiande tilsette, for andre tilsette og tillitsvalde med arbeidsoppgåver som er vesentlege for risikoeksponeringa til føretaket, og for tilsette og tillitsvalde som har kontrolloppgåver. Dersom desse gruppene skal få variabel godtgjersle, må samansetjinga av fast og variabel godtgjersle vera balansert, og slik at den faste delen av godtgjersla skal vera tilstrekkeleg høg til at føretaket kan la vera å utbetala den variable delen av godtgjersla. For dagleg leiar og andre medlemmer av leiargruppa i ein bank skal variabel godtgjersle ikkje kunna utgjera meir enn halvparten av den faste godtgjersla. Utover dette er det ikkje grenser for nivået på den variable godtgjersla. Det er forbod mot å utbetala godtgjersle gjennom indre selskap eller på annan måte som inneber at ein omgår reglane.

Opptening av variabel godtgjersle skal base- rast på ein kombinasjon av vurdering av vedkom- ande person, vedkomande forretningseining og føretaket som heilskap. Perioden for vurdering av føretaket som heilskap skal vera minst to år.

Minst halvparten av den variable godtgjersla skal utbetalast i form av aksjar eller andre eigen- kapitalinstrument utferda av føretaket, eller i form av kapital som speglar verdiutviklinga i føretaket. Slik godtgjersle kan ikkje disponerast fritt av den einskilde mottakaren raskare enn jamt fordelt over tre år.

Tilsvarande føresegner gjeld for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, Statens pensjons- fond Noreg og Statens obligasjonsfond med naud- synte tilpassingar, og omfattar såleis tilsette som arbeider med kapitalforvaltning i Noregs Bank og Folketrygdfondet.

3.6 Innskotsgarantiordninga

EU vedtok i 2009 endringar i direktivet om inn- skotsgarantiordningar (direktiv 94/19/EF). Blant endringane er fullharmonisering av dekningsnivå- et på innskotsgarantien til 100 000 euro (vel 800 000 kroner) frå 1. januar 2011. Til no har EU- reglane vore minimumskrav (minimum 20 000 euro fram til 30. juni 2009 og minimum 50 000 euro frå 1. juli 2009 til 31. desember 2010). Vidare vert maksimal utbetalingstid 20 vyrkedagar, mot tidlegare maksimalt tre månader. Ei tredje end- ring er at det ikkje lenger skal vera høve til å krevja at innskytarar skal dekkja ein del av eit eventuelt tap. Før direktivendringane hadde med- lemsstatane høve til å avgrensa ordningane til å omfatta 90 pst. av tap.

EU-kommisjonen la 12. juli 2010 fram forslag til nytt direktiv om innskotsgarantiordningar som skal avløysa direktiv 1994/19/EF. Kommisjonen held i forslaget fast ved at dekningsnivået skal full- harmoniserast til 100 000 euro. Kommisjonen kom i forslaget frå 12. juli 2010 også mellom anna med framlegg om krav om ein felles definisjon av sikra innskot, minstekrav til obligatorisk fonde- ring av garantiordningane, og krav om at bankane sine bidrag til innskotsgarantiordningane skal baserast på risikovigde premiar. I tillegg gjekk EU-kommisjonen inn for ein vidare reduksjon av maksimal utbetalingstid til innskytarar til 7 dagar. Forslaget frå EU-kommisjonen er no til handsa- ming i Rådet og Europaparlamentet.

Den norske innskotsgarantiordninga er ei god ordning for innskytarane, og dekkjer opptil 2 mill. kroner per innskytar per bank, jf. boks 2.4 i kapitel 2. Dersom ein skulle gjennomføra fullharmoni- seringsføresegna frå EU i norsk rett, ville det inne- bera ei vesentleg svekking av det generelle dekn- ingsnivået i den norske innskotsgarantiordninga.

I Soria Moria II-erklæringa (s. 16) heiter det at «Regjeringen vil forsvare innskuddsgarantien for bankinnskudd i norske banker». I Nasjonalbud- sjettet 2010 (s. 80) står det: «Regjeringen jobber nå aktivt for å sikra at den norske innskuddsga- rantien, som dekker alle innskudd opp til 2 millio- ner kroner per innskyter per bank, kan beholdes som i dag», og i Nasjonalbudsjettet 2011 (s. 76) heiter det:

«Regjeringen har lenge arbeidet for å få til ein tilpasning av EU-reglane slik at dagens norske dekningsnivå kan videreføres. EU-kommisjo- nen har til nå avvist forslaget. Regjeringen arbeider fortsatt aktivt med saken.»

I tilrådinga frå finanskomiteen om Finansmar- knadsmeldinga 2009 uttala ein samla finanskomité at «[k]omiteen støtter følgelig regjeringens arbeid med å holde fast ved den norske innskuddsgaran- tiordningen, jf. uttalelsene i Soria Moria II og i nasjonalbudsjettet 2010», og vidare at «[k]omiteen gir sin klare tilslutning til regjeringens arbeid med å sikra at den norske innskuddsgarantiordningen kan beholdes som i dag». Regjeringa har på dette grunnlaget lagt ned mykje arbeid med saka.

Regjeringa har andsynes EU lagt vekt på at røynsleane frå finanskrisa syner at den norske inn- skotsgarantiordninga, som ei av få i Europa var robust i møte med ei krise, jf. at Noreg var det einaste OECD-landet i EU/EØS-området som ikkje innførte ekstraordinære garantitiltak. Der- som det seinaste forslaget til direktiv frå EU-kom-

misjonen vert vedteke i EU i si opphavlege form, og innlemma i EØS-avtalen, må Noreg som det einaste landet i EU/EØS-området gjennomføra ein monaleg reduksjon i dekningsnivået i innskotsgarantiordninga. Den norske innskytargarantiordninga er ein viktig del av den norske finansmarknadsreguleringa. Ordninga stør opp om tilliten til banksystemet og medverkar såleis til finansiell stabilitet.

Regjeringa har hatt fleire møte, omfattande brevveksling og mange samtalar med EU om endringane i innskotsgarantidirektivet, og EU-kommisjonen har i brev til finansministeren datert 8. desember 2010 uttala at Kommisjonen vil arbeida konstruktivt for å finna ei løysing i saka. Vidare er det i eit utkast til komiteinnstilling som etter planen skal behandlast av ECON-komiteen i Europa-parlamentet i mai 2011, teke inn ei endring som tillèt Noreg å vidareføra dekningsnivået på 2 mill. kroner. Regjeringa arbeider aktivt vidare med saka.

3.7 Krisehandtering og avvikling av finansinstitusjonar i økonomiske vanskar

Med sikte på å sikra ei ordna avvikling av bankar som har hamna i økonomiske problem, har EU-kommisjonen gått inn for at det vert etablert nasjonale avviklingsfond i alle EU-land, kopla til eit felleseuropeisk regelverk for krisehandtering. På sikt (etter 2014) ønskjer Kommisjonen å oppretta eit felles EU-avviklingsfond, framfor at det skal vera egne fond i kvart einskilt land. Målet for rammeverket er å leggja til rette for at alle typar av finansinstitusjonar, uavhengig av type aktivitet og storleik, kan avviklast utan at det skaper finansiell ustabilitet, og utan å belasta offentlege budsjett.

EU-kommisjonen meiner at avviklingsfonda bør førehandsfinansierast av bankane, men det er ikkje konkludert når det gjeld avgiftsgrunnlag eller storleiken på fonda. Avgifter til avviklingsfond bør likevel ifølgje Kommisjonen utformast slik at dei gjev bankane insentiv til ei åtferd/drift som reduserer risikoen for kriser, og slik at inntektene til fonda står i forhold til kor sannsynleg det er at det oppstår kriser, og kostnadene ved kriser. Som moglege avgiftsgrunnlag vert gjelda, egedelane og overskotet til bankane nemnde.

EU-kommisjonen har varsla at ein på dette området planlegg å leggja fram konkrete lovforslag for EU-rådet og EU-parlamentet tidleg i 2011. I ei kunngjering frå oktober 2010 la Kommisjonen fram dei overordna prinsippa og ei rad konkrete

forslag for rammeverket. Verkemidla vert delte inn i

- førebyggjande og preventive tiltak, medrekna auka tilsynskrav og krav om at alle institusjonar lagar avviklings- og gjenoppretingsplanar («testament»),
- føresegner for å gripa inn tidleg ved gryande problem og
- heimlar og verkty for å kunna avvikla institusjonar.

EU-kommisjonen meiner at styresmaktene i EU-området bør få høve til å gripa inn tidleg andsynes institusjonar i økonomiske vanskar. Kommisjonen gjer framlegg om utvida og klåre krav til heimlar styresmaktene skal ha for å kunna gripa inn overfor finansinstitusjonar i krise. Det gjeld mellom anna høvet til å forby utbyte og kupongutbetaling på hybridkapital, krav om endringar i leiinga, og krav om endringar i forretningsdrifta som har med risikoutviklinga å gjera. Tiltaka skal kunna setjast i verk på bakgrunn av utsikter til brot på minstekrava i kapitalkravsregelverket, og ikkje vera avhengige av faktisk brot. Ved brot på minstekrava til kapital eller likviditet skal institusjonen i alle høve påleggjast å leggja fram truverdige planar for korleis ein vil snu utviklinga. Dersom truverdige planar ikkje vert lagde fram eller ikkje vert følgde opp, skal tilsynsstyresmaktene kunna velja ei mellombels leiing som tek over styringa i institusjonen.

Kommisjonen meiner at ansvaret for avvikling bør liggja i ei eiga eining, uavhengig av tilsynsstyresmakta. Rammeverket for avvikling skal gjera det mogleg å avvikla finansinstitusjonar etter det same prinsippet som for andre føretak. Dersom avvikling ikkje er mogleg av omsyn til finansiell stabilitet, kan ein nytta særskilde mekanismar for delvis avvikling. Det kan innebera bruk av såkalla brubank, styrt vidaresal eller oppdeling. Dersom funksjonar i institusjonen vert vurderte som systemviktige og ikkje kan overtakast av andre, og institusjonen av ein eller annan grunn ikkje kan vidareselest, kan eit tredje nivå for handtering verta aktuelt. Målsetjinga vil då vera vidare drift snarare enn avvikling. På dette nivået vil ordningar som nedskriving av gjeld og instruert konvertering av gjeld til eigenkapital verta vurderte.

Detaljane i forslaget frå Kommisjonen har vore på høyring. Høyringsfristen gjekk ut 3. mars 2011. Kommisjonen har tidlegare varsla at ein tek sikte på å leggja fram eit forslag til direktiv våren 2011.

Det norske systemet for handtering av finansinstitusjonar i krise er nedfelt i banksikringslova. Etter det gjeldande regelverket kan det setjast i

verk ei rad ulike tiltak, avhengig av kor langt framskriden krise i finansinstitusjonen er. Desse reglane kjem i tillegg til reglar som gjev Finanstilsynet høve til å gripa inn på eit tidleg stadium andsynes institusjonar i vanskar.

Finansdepartementet gav 23. juni 2009 Banklovkommisjonen i oppdrag å utgreia ein revisjon av den gjeldande banksikringslova med forskrifter. Oppdraget har bakgrunn i mellom anna eit tidlegare oppdrag til Finanstilsynet, der tilsynet vart bede om å vurdere regelendringar som motverkar åtferdsrisiko og situasjonsbestemt innmelding i banksikringsfondet.

Dagens avgift til Bankenes sikringsfond er delvis risikobasert og delvis rekna ut ut frå innskota i banken. Sikringsfondet kan hjelpa til med å avvikla bankar i krise. I revisjonen av banksikringslova tek ein mellom anna sikte på å innføra sikringsfondsavgifter som i endå større grad vil vera avhengige av risikoprofilen i den einskilde banken. Ein ønskjer òg å oppheva grensa for storleiken på fondet.

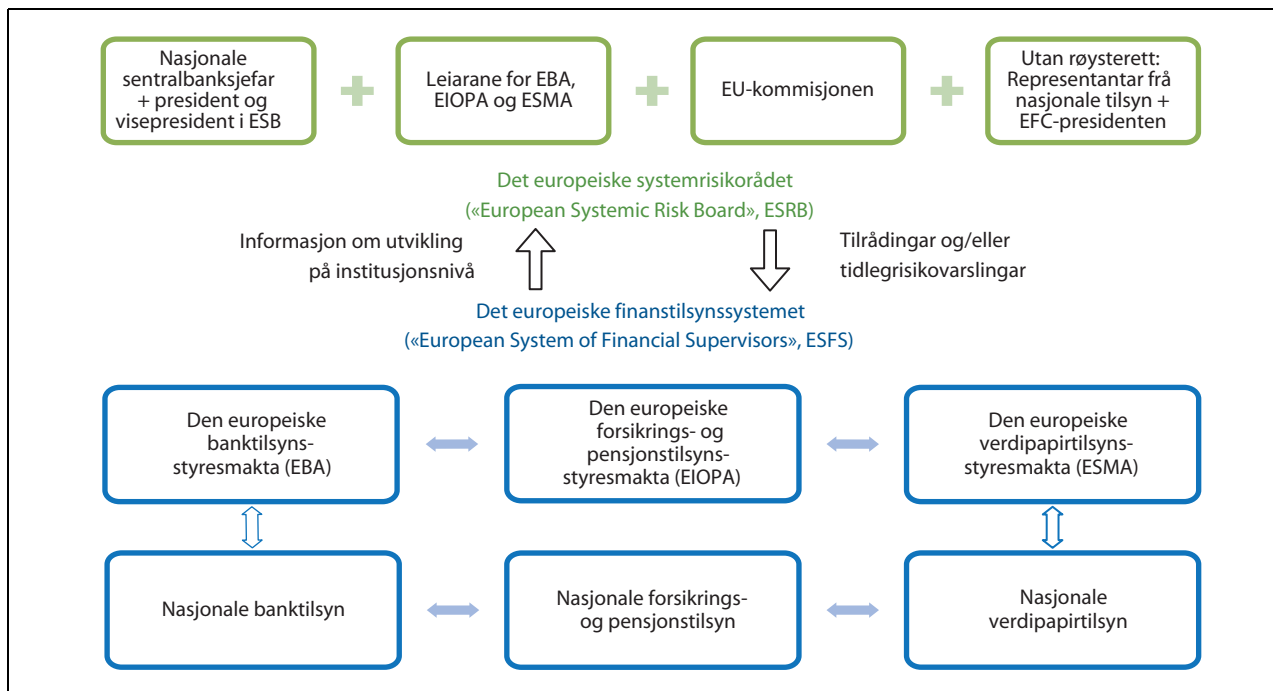
Finanskriseutvalet, jf. omtale nedanfor, har gjort framlegg om fleire endringar i krisehandteringssystemet. Departementet har i brev av 11. februar 2011 til Banklovkommisjonen uttala at det kan vera naturleg at kommisjonen seinare vurderer forslaga frå utvalet i ljøs av høyringsmerknade-

ne, for kommisjonen har allereie fått i oppdrag å sjå på trongen for endringar i banksikringslova. Departementet kjem til å ta nærare stilling til behovet for eit eventuelt tilleggsoppdrag til Banklovkommisjonen på dette området når høyringa av NOU 2011: 1 (finanskriseutvalet si utgreiing) er avslutta.

3.8 Ny tilsynsstruktur på europeisk nivå

Frå 1. januar 2011 er det i EU etablert eit nytt europeisk tilsynssystem der målet er å styrkja tilsynet med heile den europeiske finanssektoren og betra føresetnadene for finansiell stabilitet. Ein tek sikte på å sikra at reglar for finanssektoren vert gjennomførte og handheva på ein konsistent måte i alle land, at systemrisiko vert identifisert på eit tidleg stadium, at ulike europeiske styresmakter raskt kan samarbeida om tiltak i krisesituasjonar, og at usemjer mellom nasjonale tilsynsstyresmakter kan løysast i eit overordna organ.

Det nye systemet er basert på ei todeling mellom mikrotilsyn og makrotilsyn, jf. figur 3.4. Den eine delen av systemet er samansett av tre nye tilsynsorgan som skal driva tilsyn på mikronivå, det vil seia tilsyn med einskildinstitusjonar. Oppret-



Figur 3.4 Den nye europeiske tilsynsstrukturen.

EBA, EIOPA og ESMA står for høvesvis «European Banking Authority», «European Insurance and Occupational Pensions Authority» og «European Securities and Markets Authority». EFC står for «Economic and Financial Committee of the European Union», medan forkortinga ESB viser til Den europeiske sentralbanken.

Kjelde: Rapport 25. februar 2009 frå høgnivågruppe om tilsyn med finansmarknaden, ledet av Jaques de Larosiere.

tinga av dei nye organa skjedde ved ei omdanning av dei tidlegare, såkalla «nivå tre-komiteane» for tilsyn (CEBS, CEIOPS og CESR), som berre var rådgjevande organ. Det er oppretta eit organ for bank (European Banking Authority, EBA), eit organ for forsikring og pensjon (European Insurance and Occupational Authority, EIOPA) og eit organ for verdipapirmarknaden (European Securities and Markets Authority, ESMA). Dei tre nye organa kjem til å vidareføra verksemda til «nivå tre-komiteane», men har òg fått utvida fullmakter jamført med dei tidlegare komiteane.

Den andre delen av det nye systemet består av eit nytt systemrisikoråd (European Systemic Risk Board, ESRB) som skal ha ansvar for makroovervaking, det vil seia overvaking av systemrisiko på heile den europeiske finansmarknaden.

Det er lagt opp til at EØS/EFTA-landa, medrekna Noreg, vil få ein permanent observatørplass i dei nye organa som skal driva tilsyn på mikronivå, men skal ikkje kunna ta del i diskusjonar om einskildinstusjonar, med mindre landa har ei direkte interesse i saka. I det nye systemrisikorådet vil EØS/EFTA-landa kunna delta på «ad hoc»-basis, men skal ikkje under noko omstende få vera til stades når einskildselskap eller konkrete medlemsland vert diskuterte.

Norske styresmakter arbeider no med ei eventuell innlemming i EØS-avtalen av forordningane som opprettar det nye tilsynssystemet. Ei slik innlemming vil krevja tilhøyrande tilpassingstekstar om EØS/EFTA-landa si deltaking, og om rettar og plikter i det nye systemet. Den praktiske gjennomføringa er enno ikkje klår. Utan omsyn til korleis dette vert løyst i forhold til EU, vil regjeringa sikra at Noreg ikkje gjev frå seg suverenitet til dei nye organa.

3.9 Verdipapirmarknaden

3.9.1 Derivathandel

Derivat er tradisjonelt sedde på som finansielle instrument som berre vert nytta av profesjonelle, og har fram til no vore gjenstand for såkalla «light-touch regulation» på EU-nivå. Bruken av derivat har likevel vorte framheva som ei medverkande årsak til at den internasjonale finanskrisa vart så alvorleg som ho vart, gjennom auka gjeldsgrad hos – og tettare finansiell samanveving av – marknadsaktørane. Vidare er det frå fleire hald vore peika på at derivatmarknadene var for lite gjennomsiktige, slik at den reelle risikoen knytt til derivathandelen var vanskeleg å få oversikt over, både for styresmaktene og for marknadsaktørane

sjølve. EU-kommisjonen har på dette grunnlaget gjort framlegg om ny regulering av derivatmarknadene i Europa.

Etter forslaget frå EU-kommisjonen til ny regulering på dette området vert det mellom anna lagt opp til desse tiltaka:

- Motpartsrisikoen skal reduserast ved at ein innfører nye reglar for sentrale motpartar, krev obligatorisk bruk av sentral motpart for standardiserte derivatkontraktar, aukar krava til trygdstilling for derivatkontraktar med bilateralt oppgjær (dvs. utan bruk av sentral motpart) og aukar dei regulatoriske kapitalkrava for transaksjonar med bilateralt oppgjær.
- Den operasjonelle risikoen skal reduserast gjennom krav om måling, overvaking og reduksjon av risiko knytt til inngåing og utføring av kompliserte derivatkontraktar.
- Derivatmarknadene skal verta meir gjennom-siktige ved at ein pålegg marknadsaktørane å registrera alle posisjonar og transaksjonar utan sentralt oppgjær i regulerte handelsdatabankar («trade repositories»), og ved at ein krev at handel med standardiserte derivat skjer på børsar eller andre organiserte handelsplassar.

3.9.2 Shortsal og kredittbyteavtalar

Høvet til å selja finansielle instrument som ein ikkje eig, såkalla «shortsal», vart mellombels innskrenka i fleire land under finanskrisa hausten 2008, også i Noreg. Mellombels forbod og andre tiltak var grunnjevne med uroa som då rådde på marknaden. I juni 2010 vedtok Stortinget lovendingar om shortsalsal, jf. Prop. 84 L (2009–2010) og Innst. 247 L (2009–2010), som mellom anna inneber at Finanstilsynet no har ein klår heimel til å leggja ned mellombels forbod mot shortsalsal under marknadsforhold der slikt sal kan ha verknader som er eigna til å forstyrra den finansielle stabiliteten eller integriteten til marknaden. Lovendingane inneber òg at den tidlegare føresegna i verdipapirhandelova om at verdipapirføretak ikkje kan gjennomføra eller formidla såkalla udekt shortsalsal, er utvida, slik at det er forbode for selgarar å gjennomføra udekt shortsalsal. Udekt shortsalsal inneber at seljaren ikkje har sikra seg tilgang til dei finansielle instrumenta på avtaletidspunktet, noko som kan gje høg oppgjærslisiko og vera eigna til prismanipulasjon.

EU-kommisjonen la i 2010 fram forslag til ei forordning om shortsalsal og kredittbyteavtalar («credit default swaps»). Bakgrunnen er at mange land sette i verk ekstraordinære tiltak for å redusera eller forby shortsalsal i visse finansielle instru-

ment. Tiltaka vart treffe uavhengig av kvarandre og med basis i nasjonal lovgjeving. Kommisjonen meiner at dei ukoordinerte tiltaka var lite effektive og førte til uklære forhold for marknadsaktørane, og at det difor er ønskeleg å harmonisera reglane om shortsals og kredittbyteavtalar i EU.

Kommisjonen har kome med framlegg om krav til flagging av shortsals på handelsplassar og krav om at investorar opplyser tilsynsstyresmakterne og marknadsplassen om shortposisjonar som overstig høvesvis 0,2 pst. og 0,5 pst. av verdien av aksjekapitalen til eit einskildselskap. Eit liknande opplysningskrav har ein gjort framlegg om skal gjelda for shortposisjonar i EU-landa si statsgjeld, medrekna shortposisjonar oppnådde gjennom kredittbyteavtalar. Vidare meiner Kommisjonen at nasjonale tilsynsstyresmakter i ekstraordinære marknadssituasjonar bør kunna forby eller innskrenka visse former for shortsals eller liknande transaksjonar som elles er lovlege, men med koordinering frå det nye europeiske verdipapirtilsynsorganet ESMA («European Securities and Markets Authority»). ESMA skal etter forslaget under visse omstende også kunna setja i verk eigne, mellombels tiltak for å forby eller innskrenka shortsals. Kommisjonen kjem i tillegg med framlegg om at det vert innført eit krav om at shortsals må vera dekte. Dette er grunngjeve ut frå den oppgjersrisikoen udekte shortsals kan føra med seg.

Forslaget er sendt til Rådet og Europaparlamentet for vidare behandling. EU-kommisjonen har lagt til grunn at forordninga, etter eventuelle vedtak i Rådet og Parlamentet, vil kunna tre i kraft i juli 2012. Fleire av føresegnene i den forordninga som det er gjort framlegg om, er allereie inne i norsk rett gjennom dei endringane som vart vedtekne i verdipapirhandellova i 2010.

3.10 Forbrukarvern

Når det gjeld regelverk som skal passa på rettane og interessene til forbrukarane andsynes (profesjonelle) motpartar på marknaden, har det frå EU kome – eller vil truleg koma – nye reglar om mellom anna innskotsgaranti (omtala ovanfor), investorkompensasjon, garantiordningar for forsikringsfordringar og verdipapirfond, og eit nytt felles regelverk for rådgjeving og distribusjon av ulike typar av spare- og investeringsprodukt.

EU-kommisjonen har gjort framlegg om endringar i direktivet om investorkompensasjon. Endringane vil mellom anna innebera at investorar (som eit minimum) kan få dekt tap på opptil 50 000 euro, mot tidlegare 20 000 euro, dersom eit

verdipapirføretak av ein eller annan grunn ikkje er i stand til å utbetala egedelar som tilhøyrer investoren. Dei føreslegne endringane gjeld også raskare utbetalingstid, betre informasjon til investorane og krav om førehandsfinansiering av kompensasjonsordningane i dei einskilde landa.

EU-kommisjonen har sendt på høyring eit forslag om garantiordningar for forsikringsfordringar. Forslaget går ut på at EU/EØS-land skal ha ei ordning som vernar forbrukarane dersom eit forsikringsselskap ikkje er i stand til å møta skyldnadene sine, anten ved å utbetala kompensasjon for tap eller ved å sikra vidareføring av forsikringskontrakten. Kommisjonen har varsla at ein tek sikte på å fremja forslag om eit direktiv med minimumskrav til slike ordningar.

EU-kommisjonen har vedteke endringar i EU-reglane om verdipapirfond (UCITS-direktivet). Blant endringane er eit krav til eit nytt, standardisert opplysningsdokument som er meint å betra avgjerdsgrunnlaget til investorane i samband med investeringar i verdipapirfond ved mellom anna å gje meir forståeleg og «investorvennleg» informasjon om risiko.

EU-kommisjonen har varsla at ein vil leggja fram forslag til eit nytt felles regelverk for rådgjeving og distribusjon av ulike typar av spare- og investeringsprodukt, såkalla «Packaged Retail Investment Products» (PRIPs). Målet er å etablere eit harmonisert regelverk for informasjon om, og sal av, spare- og investeringsprodukt. Ulike typar produkt er i dag regulerte på ulikt vis, avhengig av til dømes kva for sektor som tilbyr dei eller korleis produkta er utforma. Det nye regelverket vil etter planen i stor grad byggja på prinsipp og føresegner i det gjeldande regelverket, som MIFID- og forsikringsformidlingsdirektivet når det gjeld krav til god forretningsskikk og UCITS-direktivet når det gjeld krav til informasjon, men vil dekkja eit breiare spekter av produkt.

3.11 Finanskriseutvalet

Finanskriseutvalet vart oppnemnt av Regjeringa 19. juni 2009 og fekk som mandat mellom anna å sjå på den norske finansmarknadsreguleringa i ljøs av finanskrisa, årsaker til den internasjonale finanskrisa, og kva innverknad krisa har hatt på den norske finansmarknaden, jf. boks 3.2 i Meld. St. 12 (2009-2010) Finansmarknadsmeldinga 2009. Utvalet skulle peika på eigenskapar ved det eksisterande regelverket som ikkje bør svekkjast, og på område innanfor finansmarknadsreguleringa der det kan vera trong for forbetringar.

Boks 3.1 G20, Baselkomiteen og FSB

G20 vart etablert i 1999 som eit samarbeidsforum for finansministrane og sentralbanksjefane frå 19 land pluss EU. Det første toppmøtet mellom regjeringsjefane i G20-landa og EU vart halde i Washington D.C. i november 2008, mykje på grunn av dei felles utfordringane landa stod andsynes under den internasjonale finanskrisa. Etter dette har det vore fire nye G20-toppmøte der økonomisk samarbeid og planar for reform av den internasjonale finansmarknadsreguleringa har vorte vidareutvikla og konkretisert. Det neste G20-toppmøtet vart halde i Frankrike i november 2011.

Det førebunde arbeidet til, og oppfølginga etter, G20-møta vart i hovudsak utført av Baselkomiteen og FSB, til dels også av staben i IMF, ettersom G20 ikkje har eit eige sekretariat. Arbeidet inkluderer konkrete forslag til regelverk og tiltak.

Baselkomiteen for banktilsyn (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) vart etablert i 1974 og er sett saman av representantar frå styresmaktene i 27 land. Komiteen utformar tilsynsstandardar og tilrådingar om bankregulering, og er mest kjend for å ha utarbeidd internasjonale standardar for kapitalkrav overfor bankar: Basel I og Basel II. Standardar frå Baselkomiteen er

ikkje juridisk bindande, korkje for dei landa som er representerte i komiteen, eller for andre, men standardane har breitt gjennomslag. Pakken med endringar i dei internasjonale kapitalkravstandardane som no vart utarbeidd av Baselkomiteen i kjølvatnet av finanskrisa – og etter semje i G20 – vart ofte omtala som Basel III-standardane.

FSB (Financial Stability Board) vart etablert etter toppmøtet i G20 i april 2009 og fekk då mellom anna som oppgåve å utvikla og stø opp om implementeringa av betre finansmarknadsregulering, meir effektivt tilsyn og andre tiltak andsynes finanssektoren internasjonalt. FSB arbeider òg med spørsmål knytte til systemviktige finansinstitusjonar, og skal presentera eit framlegg om tiltak for G20-leiarane på toppmøtet i november 2011. FSB vart opphavleg etablert som FSF (Financial Stability Forum) i 1999, og hadde fram til reetableringa i 2009 eit smalare mandat, som gjekk ut på å stø opp om finansiell stabilitet internasjonalt.

Både Baselkomiteen og FSB held til hos Den internasjonale oppgjersbanken (Bank for International Settlements, BIS) i Basel i Sveits. Noreg har ikkje representasjon i Baselkomiteen og FSB.

Utvalet la fram utgreiinga si, NOU 2011: 1 Bedre rustet mot finanskriser, 25. januar 2011. I utgreiinga kjem utvalet med framlegg om ei rad tiltak for å vidareutvikla finansmarknadsreguleringa i Noreg og styrkja nordisk samarbeid om finansmarknadsregulering. Utvalet går òg inn for ny skatte- og avgiftslegging av finanssektoren og tiltak for å betra forbrukarvernet på finansmarknadene.

Utvalet har òg vurdert såkalla makrotilsyn og makroregulering. Utvalet tilrår at det vart etablert ei klår ansvars- og rolledeling mellom styresmaktene på området, der Noregs Bank får eit klårare formelt ansvar for å gje råd om bruk av diskresjonære verkemiddel i makroreguleringa i form av offentlege brev til Finansdepartementet og Finanstilsynet. I samband med høyringa av NOU-en frå utvalet uttala Finansdepartementet i høyringsbrevet 2. februar 2011 at rønslene frå finanskrisa tilseier at styresmaktene i framtida bør leggja større vekt på å overvaka og regulera risikoen i det finansielle systemet som heilskap, og at arbeidet med

makrotilsyn og makroregulering må medverka til, og stø opp om, ei klår og tydeleg ansvarsdeling mellom Finansdepartementet, Finanstilsynet og Noregs Bank. Departementet streka under at dette fullt ut må hegna om finansministeren sitt konstitusjonelle ansvar for arbeidet med å sikra finansiell stabilitet i Noreg.

Når det gjeld forbrukarvernet, kjem utvalet med framlegg om tiltak for å gjera det enklare for forbrukarane å ta gode investeringsavgjerder, mellom anna krav til rådgjeving om investeringsprodukt og utforming av standardrisikoprofilar i innskotspensjonsordningar. Utvalet kjem også med framlegg om at finansinstitusjonar som ikkje etterlever vedtak i Finansklagenemnda, skal dekkja kostnadene til forbrukarane ved etterfølgjande rettsbehandling.

Finanskriseutvalet viser til at ulike former for skattar og avgifter kan vera eigna til å supplere finansmarknadsreguleringa og medverka til finansiell stabilitet. Utvalet tek til ords for at norske finansinstitusjonar vart pålagde ei ny, såkalla sta-

bilitetsavgift basert på den gjelda institusjonane har utover eigenkapital og sikra kundeinnskot, og at styresmaktene greier ut om det bør innførast ein skatt (kalla aktivitetsskatt) på overskot og lønsutbetalingar i finansinstitusjonar for å skattleggja meirverdien skapt i finanssektoren.

Finansdepartementet sende NOU 2011: 1 på alminneleg høyring 2. februar 2011, med høyringsfrist 3. mai 2011. I høyringsbrevet viste departementet til at framlegga frå utvalet omfattar eit breitt saksfelt, og at den vidare oppfølginga av

framlegga i mange tilfelle kan passa inn i ulike pågåande eller planlagde prosessar. Framlegga på pensjons- og livsforsikringsområdet er til dømes sende til Banklovkomisjonen til vurdering, sidan framlegga tidsmessig passar godt inn i det arbeidet komisjonen driv når det gjeld forslag til endringar i lovgjevinga om private pensjonsordningar o.a. Desse framlegga er difor ikkje del av høyringa av NOU 2011: 1, men kan verta inkluderte når Banklovkomisjonen legg fram si utgreiing om saka (som vil verta send på alminneleg høyring).

4 Strukturelle utviklingstrekk i perioden 1970–2010

4.1 Innleiing

I perioden frå 1970 til 2010 har finansiell sektor vakse som del av den totale norske økonomien. I 1970- og 1980-åra medverka avreguleringar til sterk vekst på finansmarknadene. Bankkrise i byrjinga av 1990-åra førte til eit mellombels brot i veksttrenden. Bankkrise hadde òg stor verknad for verksemda i, og kontrollen med, norske kredittinstitusjonar, og førte til omfattande strukturendingar på finansmarknaden.

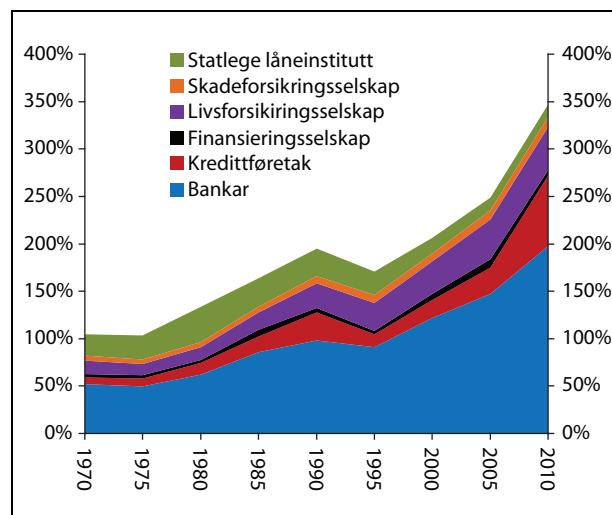
I størstedelen av perioden etter bankkrise har veksten i norsk økonomi vore høg fram til uroa på finansmarknadene i 2008 og 2009. I 2010 tok veksten seg igjen opp. Veksten i forvaltningskapitalen i finansinstitusjonane har vore sterkare enn veksten i brutto nasjonalprodukt (BNP) med unnatak av første del av 90-talet. Den totale forvaltningskapitalen i norsk finanssektor utgjorde 347 pst. av BNP ved utgangen av 2010. For perioden 1970–2010 som heilskap var det bankane og kredittføretaka som hadde den sterkaste veksten, medan dei statlege låneinstitutta sin del av forvaltningskapitalen gjekk ned.

Forvaltningskapitalen i norske kredittinstitusjonar (bankar, kredittføretak og finansieringsselskap) utgjorde 278 pst. av BNP i 2010. I internasjonal samanheng er dette ikkje spesielt høgt. Av land det er naturleg å samanlikna seg med, er det berre i Finland at forvaltningskapitalen i kredittinstitusjonane er mindre relativt til BNP. Ei forklaring kan vera at norske kredittinstitusjonar i liten grad har utlån til utlandet eller til det offentlege.

4.2 Hovudtrekk i utviklinga

4.2.1 Regulering og kredittrasjonering

Norsk finanssektor var i tida etter andre verdskrigen og fram til slutten av 1980-åra underlagd omfattande kredittpolitisk regulering. Verkemidla som vart brukte, tok sikte på å ha innverknad på rentenivået og på omfanget og samansetjinga av tilførselen av kreditt til ulike delar av økonomien. Mellom verkemidla som vart nytta, var eit *premie-*



Figur 4.1 Forvaltningskapital (FK) som del av BNP for Fastlands-Noreg. Norske finansinstitusjonar og filialar i Noreg av utanlandske finansinstitusjonar (utanom pensjonskasser og verdipapirfond).

Kjelde: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå.

reservekrav som påla bankane å halda ein gjeven del av forvaltningskapitalen i likvide midlar (setlar, innskot i Noregs Bank, innskot på postgiro og plassering i norske statskassevekslar). Premierveservekrava verka som ei avgift, og reduserte utlånsmultiplikatoren ved at berre ein avgrensa del av til dømes ein innskotsauke, kunne nyttast til å auka utlåna. Det var òg eit krav om at eit beløp på opptil 100 pst. av utlånsauke utover eit gjeve nivå skulle plasserast på ein åtskild ikkje-rentebereande konto i Noregs Bank (*tilleggsreservekrav*). Dette kravet førte i praksis til at det vart sett direkte grenser for utlån.

I tillegg til regulering av utlånsvolumet vart nivået på, og strukturen i, mange former for innskots- og utlånsrenter fastsette direkte av styresmaktene gjennom normerte satsar. Mot slutten av 1970-åra låg dei normerte rentene vesentleg lågare enn det som ville ha svart til jamvektsrenter, noko som førte til eit tidvis nokså stort etterspurnadsoverskot på kredittmarknaden. Fordi renta var lågare enn den som klarerte marknaden, vart kredittrasjonering naudsynleg, særleg når det

galdt utlån til publikum frå bankar og andre finansinstitusjonar.

4.2.2 Avregulering og bankkrise

I perioden frå 1983 til 1988 vart dei fleste direkte reguleringane på kredittmarknaden fjerna. Tida med strenge reguleringar hadde ført til ein situasjon der bankane kunne handplukka kundar. Rentereguleringa innebar at bankane hadde insentiv til å plukka dei sikraste kundane. Kundelojaliteten var stor og konkurransen låg.

Avreguleringa førte til at konkurransen mellom institusjonane auka, og bankane brukte kredittliberaliseringa offensivt for å skaffa seg nye kundar. Eit nytt regime stilte andre og heilt nye krav til bankane si vurdering av risiko, betalings-evne og trygd hos kunden, og til den interne kontrollen i banken av dei låna som vart gjevne.

Avreguleringa av finansmarknadene førte til ein sterk kreditteksjon. I ein fireårsperiode midt i 1980-åra vart utlånsvoluma meir enn dobla. Særleg i siste halvdel av 1980-åra var det sterk vekst i utlån frå kredittforetak og finansieringsselskap.

Norske hushald og foretak tok på seg ei mykje høgare gjeldsbelastning i 1980-åra enn dei hadde gjort tidlegare. Tidlegare hadde folk måtta spara først og venta på lån, medan ein no raskt fekk lån. Hushalda tok opp lån først og fremst til bustadformål.

Ei avregulering av bustadmarknaden medverka til at bustadprisane steig kraftig.

Den lånefinansierte veksten i forbruk og investeringar frå 1984, ekspansiv finanspolitikk og fall i oljeprisen i 1986, i tillegg til utslag av inntektsoppgjering i 1986, førte til at det oppstod alvorlege ubalansar i norsk økonomi. Etter kvart førte aukande realrenter etter skatt til at etterspurnaden etter bustader vart redusert. Bustadmarknaden snudde, prisane fall markant, og mange måtte selja bustadene sine for å redusera lånebyrda. Ubalanse mellom offentlege inntekter og utgifter førte til ein etter måten sterk finanspolitisk innstramming i åra frå 1986 til 1988. Saman med auka sparing i privat sektor førte dette til at innanlandsk etterspurnad vart kraftig svekt.

I 1987 opplevde bankane og finansieringsselskapa store tap på utlån og garantiar, og året etter hadde dei første bankane tapt eigenkapitalen si. Tapa på utlån auka frå 0,5 pst av forvaltningskapitalen i 1987 til 4,5 pst. og 1,9 pst. i høvesvis forretningsbankar og sparebankar då tapa var på sitt høgaste i 1991, jf. figur 4.13.

Bankkrisa viste at bankane ikkje hadde handtert overgangen til kredittvurdering på ein avregulert finansmarknad på ein god måte. Bankane sine egne sikringsfond vart tekne i bruk for å oppkapitalisera bankar i krise, men sikringsfonda vart etter kvart sterkt svekte. Då dei ikkje lenger kunne dekkja kapitalbehovet til bankane, vart Statens Banksikringsfond vedteke oppretta våren 1991. Siktemålet var å understøtta soliditeten i det norske banksystemet i krisesituasjonar.

Bankkrisa førte til at investorar fekk ei generell mistru til norske bankar. Hausten 1991 vart Statens Bankinvesteringsfond oppretta. Siktemålet var å delta som investor ved emisjonar av ansvarleg kapital i norske bankar som ikkje var i krise, men som trong kapital på vanlege vilkår.

Endringane på finansmarknadene i 1980-åra førte til behov for nye lovreglar og leidde fram til finansieringsverksemdslova av 1988. Lova gav felles reglar som galdt alle finansinstitusjonar, og braut såleis med den institusjonsspesifikke lovgjevingstradisjonen. Banklovene vart samstundes vesentleg endra. Eit sentralt omsyn bak den nye finansieringsverksemdslova var å sikra like konkurransetilhøve, også i konkurransen med utlandske foretak, både heime og på den internasjonale marknaden. Lova sytte for offentleg kontroll med etablering av finanskonsern, og at finanskonsern måtte oppfylle krav til soliditet og trygd på konsolidert basis, det vil seia for konsernet som heilskap.

4.2.3 Konsolidering og nye strukturar

Langt inn i 1970-åra hadde dei fleste sparebankane ein geografisk avgrensa og lokal forretningsprofil. Frå slutten av 1970-åra og til slutten av 1980-åra skjedde det mange samanslåingar av sparebankar til såkalla distriktssparebankar. Mellom anna vart Sparebanken ABC skipa i 1985, då Fellesbanken og Sparebanken Oslo Akershus vart slegne saman. Dei ni største sparebankane hadde ved inngangen til bankkrisa 55 pst. av den samla forvaltningskapitalen til sparebankane.

Bankkrisa førte til ytterlegare konsolidering i banksektoren. Fleire bankar fusjonerte, og somme bankar vart sette under offentleg administrasjon. I 1990 vart DnB oppretta gjennom ein fusjon mellom Bergen Bank og DnC. Seint på hausten i 1991 overtok staten 100 pst. av aksjane i Fokus og Kreditkassen etter at aksjekapitalen var tapt. Problema til DnB under bankkrisa var noko mindre og kom seinare enn i Kreditkassen. Aksjonærane i DnB godtok nedskrivning av aksjane vintren 1992/93. Etter at staten tilførte banken ny

aksjekapital, vart staten i ein kort periode sitjande med 100 pst. av aksjane (i dag er staten sin eigardel i DnB Nor på 34 pst.).

Bankkrisa førte òg til at fleire distriktssparebankar slo seg saman. Mellom anna førte ei stor samanslutning av distriktssparebankar på Austlandet til at Sparebanken Nor vart etablert i 1990. Etter dette stod ti distrikts- eller regionssparebankar til saman for om lag 70 pst. av forvaltningskapitalen i sparebanksektoren.

4.2.4 Internasjonal påverknad

Utviklinga på finansmarknaden i 1990-åra og i det første tiåret på 2000-talet har mellom anna vore prega av auka internasjonalisering. Etter at Noreg kom med i EØS frå 1992, vart den norske finansmarknaden opna for tenestetilbydarar frå EØS. Som følgje av avtalen har finansinstitusjonar med løyve frå eit anna EØS-land rett til å tilby finansielle tenester i Noreg gjennom etablering av dotterføretak eller filialar, eller ved grensekryssande verksemd. Avtalen gjev norske finansinstitusjonar

den same retten til å yta finansielle tenester i andre EØS-land.

EØS-avtalen gjev ikkje høve til ulik behandling av investorar frå ulike EØS-land. At utanlandske investorar har høve til å kjøpa norske finansinstitusjonar, har hatt stor innverknad på eigarskapsforholda og strukturen på den norske finansmarknaden. Tabell 4.1 syner at utanlandske aktørar allereie i 2005 hadde nokså store marknadsdelar på den norske finansmarknaden, både gjennom filialar og gjennom dotterselskap. Utviklinga med utanlandsk ekspansjon i den norske finansmarknaden har ikkje vore like sterk i perioden frå 2005 til 2010. Til dømes hadde norskeigde bankar ein noko større marknadsdel i 2010 enn i 2005.

Marknadsdelane til utanlandske aktørar er ulik i ulike delmarknader. Marknaden for finansieringsselskap er den einaste dei utanlandskeigde aktørane har ein større del av marknaden enn dei norskeigde. I skadeforsikringsmarknaden har to utanlandske selskap, det svenske selskapet If og det danske selskapet Tryg, store marknadsdelar.

Tabell 4.1 Tal på utanlandskeigde selskap og filialar i perioden 2005–2010.

	2005		2010	
	Tal på inst.	Marknadsdel	Tal på inst.	Marknadsdel
Bankar				
Utanlandskeigde	6	21	3	16
Filialar	8	11	12	14
Norskeigde	134	68	130	70
Sum	148	100	145	100
Finansieringsselskap				
Utanlandskeigde	18	51	10	52
Filialar	17	25	22	30
Norskeigde	13	24	19	18
Sum	48	100	51	100
Livsforsikringsselskap				
Utanlandskeigde	4	6	2	7
Filialar	9	1	10	0
Norskeigde	7	93	10	93
Sum	20	100	22	100

Tabell 4.1 Tal på utanlandskeigde selskap og filialar i perioden 2005–2010.

	2005		2010	
	Tal på inst.	Marknadsdel	Tal på inst.	Marknadsdel
Fondsforvaltning				
Utenlandskeigde	0	0	0	0
Filialar	0	0	0	0
Norskeigde	21	100	27	100
Sum	21	100	27	100
Kredittføretak				
Utenlandskeigde	3	12	2	6
Filialar	1	2	2	4
Norskeigde	9	86	27	90
Sum	13	100	31	100
Skadeforsikringsselskap				
Utenlandskeigde	2	14	2	1
Filialar	18	22	23	29
Norskeigde	77	64	73	70
Sum	97	100	98	100
Verdipapirføretak				
Utenlandskeigde	0	0	0	0
Filialar	11	7	18	14
Norskeigde	75	93	153	86
Sum	86	100	171	100

Kjelde: Finanstilsynet.

4.3 Nærare om utviklinga i kundane sitt forhold til finansnæringa i perioden

For kundane til finansinstitusjonane har endringane vore store frå 1970 og fram til i dag. Avreguleringa av kredittmarknaden har hatt stor verknad for tilgangen til kreditt både for hushald og for næringslivet. Somme miste med avreguleringa ei privilegert stilling med kreditt til låge renter, medan andre fekk tilgang til kreditt der kreditten før var rasjonert.

Ordinære banktenester var i 1970 basert på at kundane møtte fysisk i ein filial. I distrikta kunne dette gje éin tilbydar ein privilegert nærleik til kundane. I byane var tettleiken av filialar større, men konkurransen kunne likevel vera avgrensa

som følgje av kredittregulering og av di bankane gjerne retta seg mot ulike kundar eller kundegrupper.

I 1970 betalte kundane alle rekningar kontant eller med trekk mot ein konto i kassa i banken. Også andre tenester kravde fysisk oppmøte i banken, så som innskot og lån. I 1970-åra vart det vanleg med lønskonto og bruk av sjekk, og sjekkbruka overtok mykje av kontantbruka. Sjekkbruka reduserte behovet for kontantar og kontantuttak, som den gongen føregjekk ved oppmøte i ein bankfilial.

Talet på bankkontor / fysiske filialar har vorte redusert frå 1887 i 1981 til 1184 i 2009. I perioden frå 1985 til 2005 vart talet på filialar redusert både for forretnings- og sparebankar. For sparebankar skaut denne utviklinga fart i perioden frå 2005 til

Tabell 4.2 Utvikling i bankkontor / fysiske filialar. 1981–2009.

	1981	1985	1990	1995	2000	2005	2009
Forretningsbankar	589	667	649	462	458	286	431
Sparebankar	1 298	1 395	1 236	1 090	999	948	753
Sum	1 887	2 062	1 885	1 552	1 457	1 234	1 184

Kjelde: Finanstilsynet.

2009. Tala i tabell 4.2 viser likevel at talet på ekspedisjonsstader har auka for forretningsbankane i denne perioden.

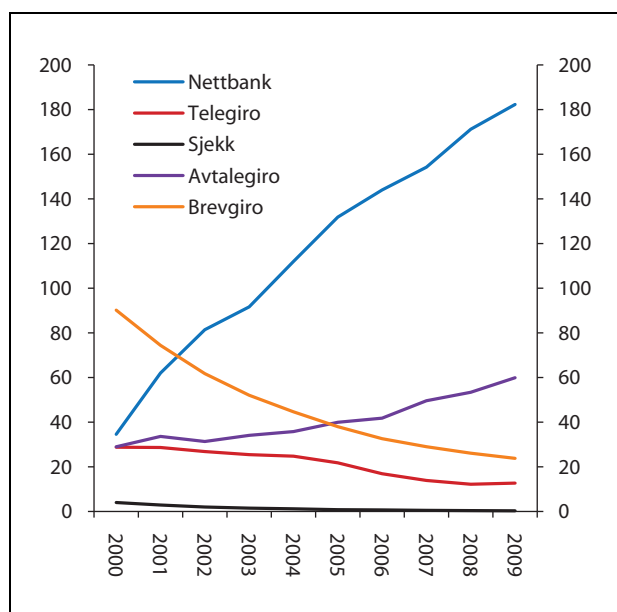
Betalingssystemet i Noreg har endra seg kraftig gjennom dei siste tiåra. Fellesnemnarar er samordning og dreining mot elektronisk betalingsformidling. Tilgangen til kontantar har ein i dag frå minibankar og frå uttak av kontantar i butikk. Nesten alle kundar har no direktedebiteringskort mot konto i bank gjennom systemet «bankaxept», og slike kort vert brukte både til betalningar og til uttak av kontantar. Ni av ti kortbetalningar i Noreg skjer no med bankaxeptkort.

Ei anna stor endring ligg i tilgangen til nettbank. 2002 var det første året med fleire rekningsbetalningar over nettbank enn ved bruk av brevgiro. Av betalningar frå konto stod elektroniske betalningar over konto for 97 pst. i 2008, medan sjekk og brevgiro stod for berre 3 pst. Talet på

sjekktransaksjonar fall frå toppen på om lag 100 mill. transaksjonar årleg midt i 1980-åra til berre 300 000 transaksjonar i 2009.

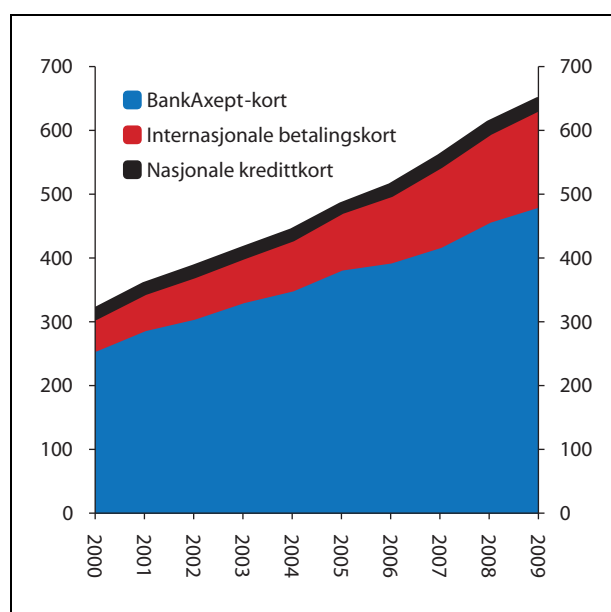
Kundane kan no også bruka avtalegiro og etter kvart elektronisk faktura (e-faktura). Bruken av elektronisk legitimering på nettbank, som systemet Bank-ID, gjer at kunden kan inngå avtalar elektronisk og såleis vert endå mindre avhengig av å ha fysisk nærleik til banken.

Lovreguleringa av forholdet mellom bank og kunde har endra seg monaleg sidan 1970. I 1970 var det nokre reglar i sparebanklova og forretningsbanklova som omhandla kundeforhold, men avtalane vart elles regulerte av den generelle kontraktsretten. I 1988 kom finansieringsverksemdslova, som innførte noko fleire reglar på området. Den store endringa kom likevel først i 2000, då finansavtalelova tok til å gjelda. Denne lova regulerer innskot og betalingstenester, bruk av



Figur 4.2 Betalingstenester retta mot personkunder for betaling av reknningar o.a. Mill. transaksjonar per år.

Kjelde: Noregs Bank.



Figur 4.3 Bruk av ulike betalingskort. Transaksjonsverdi per år i mrd. kroner.

Kjelde: Noregs Bank.

konto og betalingsinstrument, kredittavtalar, kausjonsavtalar, finansmeklaroppdrag og agent- og rådgjevingsoppdrag.

I 1970 var det inga særskild ordning for behandling av klager frå kundar. I 1988 fekk ein Bankklagenemnda, no ein del av Finansklagenemnda. Nemnda har hatt stor innverknad på tolkinga av regelverket og har styrkt forbrukarane si stilling overfor bankane.

4.4 Nærare om utviklinga i strukturen på den norske finansmarknaden

Det har sidan 1970 vore ein monaleg reduksjon i talet på bankar på den norske finansmarknaden. Det har særleg vore reduksjon i talet på sparebankar. I 1970 var det i Noreg 493 sparebankar og 40 forretningsbankar, i tillegg til ei rad kredittforeiningar. Ved utgangen av 2010 var det 114 sparebankar og 31 forretningsbankar på den norske marknaden. Talet på kredittføretak har vore stabilt frå 1975 og fram til 2005, men har auka etter dette. Auken må sjåast i samanheng med at bankane har oppretta eigne bustadkredittføretak som følgje av byteordninga med obligasjonar med førerett (OMF). Talet på finansieringsselskap har vorte redusert frå 184 selskap i 1975 til 51 i 2010. Størstedelen av reduksjonen hende mellom 1975 og 1980.

På grunn av kredittrestriksjonane var også livsforsikringsselskapa og statlege bankar som Husbanken viktige for nordmenn som søkte kreditt på 1970 og 1980-talet. Det har også vore ein reduksjon i talet på skadeforsikringsselskap og pensjonskasser, medan talet på livsforsikringsselskap har auka noko over tid.

Medan det jamt over har vore ein reduksjon i talet på institusjonar både på kreditt- og forsikringsmarknaden, har talet på institusjonar på verdipapirmarknaden auka monaleg frå 1970 til 2010. Til dømes var det 16 verdipapirfond i den norske marknaden i 1985. I 2010 er talet 428. Vidare er talet på verdipapirføretak over tre gonger større i 2010 enn det var i 1985. Auken i talet på institusjonar som tilbyr verdipapir- og kollektive investeringstenester har skjedd i ein periode med generell vekst i verdipapirmarknaden og generell velstandsvekst i samfunnet som heilskap.

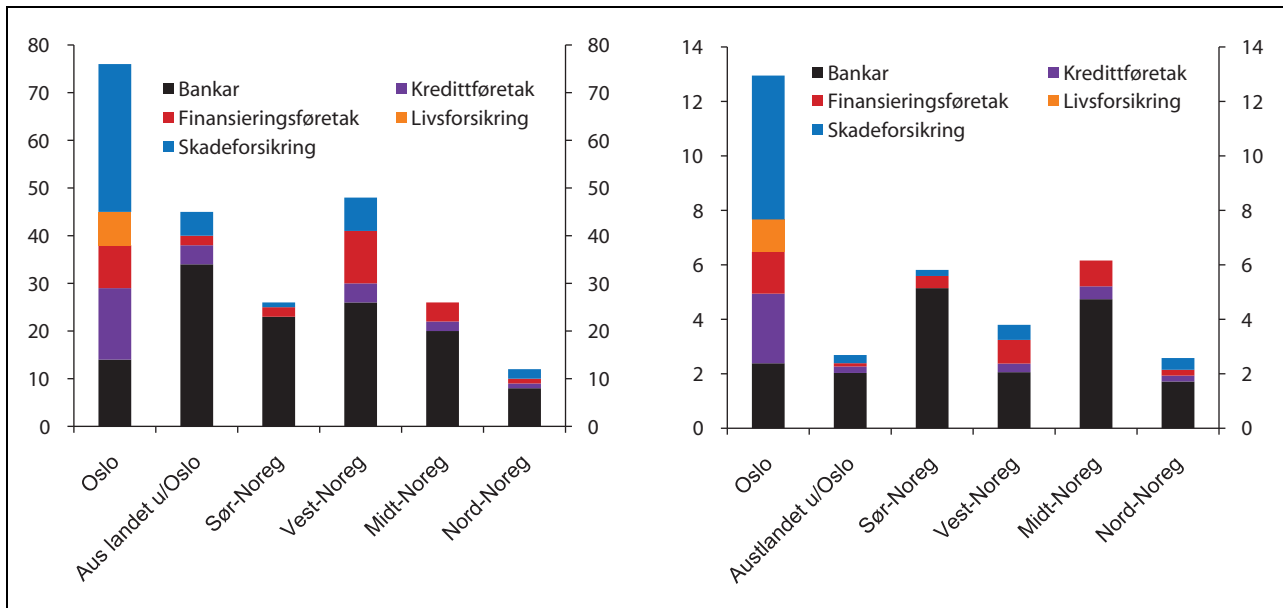
Også i andre europeiske land har det vore ein nedgang i talet på kredittinstitusjonar dei siste ti åra. Ved utgangen av 2009 var talet på kredittinstitusjonar i EU-landa 14 pst. lågare enn i 2001. I Noreg har talet auka etter eit botnnivå i 2005. Det kjem i hovudsak av at det er etablert nye bustadkredittføretak. Ser ein bort frå dei nye bustadkredittføretaka, har talet på kredittinstitusjonar i Noreg vorte marginalt redusert, med 3 pst., sidan 2001.

Tabell 4.3 Talet på finansinstitusjonar på den norske finansmarknaden. 1970–2010.

	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
Sparebankar	493	390	322	198	142	133	130	126	114
Forretningsbankar	40	28	24	27	23	19	22	22	31
Finansieringsselskap	.	184	68	67	71	45	54	48	51
Kredittføretak	.	17	15	15	14	11	12	13	31
Skadeforsikring	125	121	116	116	115	11	88	118	98
Livsforsikring	11	12	12	12	11	9	15	20	22
Priv. og komm. pensj.kasser/ fond	.	.	642	503	427	300	242	144	96
Forv.selsk. for verdipapirfond	.	.	.	8	23	23	29	21	27
Verdipapirfond	.	.	.	16	122	204	365	436	428
Verdipapirføretak	.	.	.	46	36	32	92	75	153
SUM	.	.	.	1008	984	787	1049	1018	1013

. Tal ikkje tilgjengeleg

Kjelde: Finanstillsynet og Statistisk Sentralbyrå.



Figur 4.4 Regionfordeling av hovudkontora til norske finansinstitusjonar. Tal på hovudkontor i venstre panel. Tal på hovudkontor per 100 000 innbyggjarar i høgre panel. Alle hovudkontor tel som ein eining utan omsyn til storleiken på institusjonen. Tal for 2010.

Austlandet: Østfold, Akershus, Hedmark, Oppland, Buskerud og Vestfold

Sør-Noreg: Telemark, Vest-Agder, Aust-Agder

Vest-Noreg: Rogaland, Hordaland, Sogn- og Fjordane, Møre og Romsdal

Midt-Noreg: Sør-Trøndelag, Nord-Trøndelag

Nord-Noreg: Nordland, Troms og Finnmark

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

Den geografiske fordelinga av norske finansinstitusjonar sine hovudkontor syner at eit stort fleirtal av institusjonane har hovudkontor på Austlandet. Figur 4.4. gjev eit oversyn over korleis hovudkontora er fordelte mellom seks geografiske område: Oslo, Austlandet utanom Oslo, Sør-Noreg, Vest-Noreg, Midt-Noreg og Nord-Noreg. Innanfor forsikring har alle livsforsikringsselskapa og eit fleirtal av skadeforsikringsselskapa hovudkontor i Oslo. Hovudkontora til kredittinstitusjonane er noko jamnare fordelte mellom regionane.

Fleire hovudkontor ligg i Oslo enn i nokon av dei andre geografiske områda, òg om ein tek omsyn til talet på innbyggjarar. Det relativt høge talet på hovudkontor i Oslo speglar truleg at hovudkontora ofte er plasserte i ein større by innanfor det geografiske verkeområdet til institusjonen. Dei samanslåingane som har funne stad sidan 1970 kan ha ført til at den geografiske fordelinga av hovudkontora har vorte meir sentralisert over tid. Fylkesfordelte tal som ikkje går fram av figuren viser at det berre er i Sogn og Fjordane at talet på hovudkontor per innbyggjar er om lag like stort som i Oslo. Talet på hovudkontor for regionen Vest-Noreg samla sett går

likevel ned når ein tek omsyn til talet på innbyggjarar.

Finansgrupper/alliansar har fått ein større plass dei siste tjue åra. I 1995 var det tre store finanskonsern på den norske finansmarknaden, med ein samla del av marknaden på 25 pst. av den totale finansielle sektoren. I 2010 er det sju finanskonsern/grupperingar, som samla har ein marknadsdel på 67 pst., jf. omtala i kapittel 2.

Dei to første store alliansane vart danna i 1996. Sparebanken Nor og fem andre bankar – sparebankane Hedmark, Møre, Rana, Sør og Sogn og Fjordane – gjekk då saman om ein avtale som mellom anna galdt teknologi, sal og utvikling av fonds- og forsikringsprodukt. Sparebankane Midt-Norge, Nord-Norge, Rogaland og Vest etablerte i 1996 Sparebank 1-gruppa, medan 12 mellomstore sparebankar på Austlandet danna Samspar-gruppa. Denne gruppa gjekk seinare inn i Sparebank 1-gruppa. I dag er Sparebank 1-gruppa med 22 bankar og Terra-gruppa med 78 bankar dei største samarbeidsgruppene på den norske finansmarknaden.

Motiva for å skipa finanskonsern, -grupper og -alliansar har truleg vore å utnytta potensielle stor-driftsfordelar innanfor IT, produktutvikling og

marknadsføring. Veksten i sparing, og dreinga på sparemarknaden mot nye spareprodukt som verdipapirfond og livsforsikring, kan ha påskunda trongen til å samarbeida på tvers av bransjeskilje. Lågare rentemarginar og at særleg bankane har hatt eit godt utbygd filialnett og god kundekontakt, kan for mange ha gjort det interessant å vurdere om dette filialnettet har kunna nyttast til ny og meir lønsam verksemd.

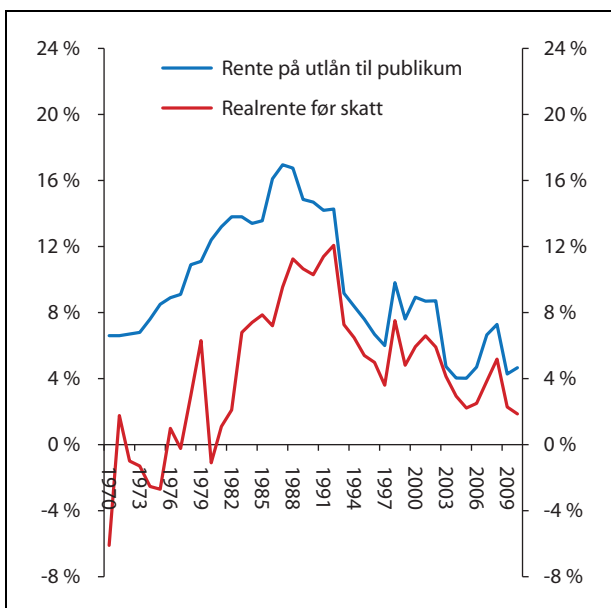
4.5 Utviklinga på bank- og kredittmarknaden

4.5.1 Kredittvekst

I perioden frå 1970 og fram til i dag har det vore store endringar i rentene i Noreg. Figur 4.5 syner utviklinga i bustadlånrenter og realrenter i Noreg. Her ser ein at ein i første del av 1970-åra hadde ei negativ realrente før skatt. Frå midten av 1980-åra og fram til i dag har utlånsrentene, både nominelt og reelt sett, igjen felle, etter ein topp mot slutten av 1980-åra.

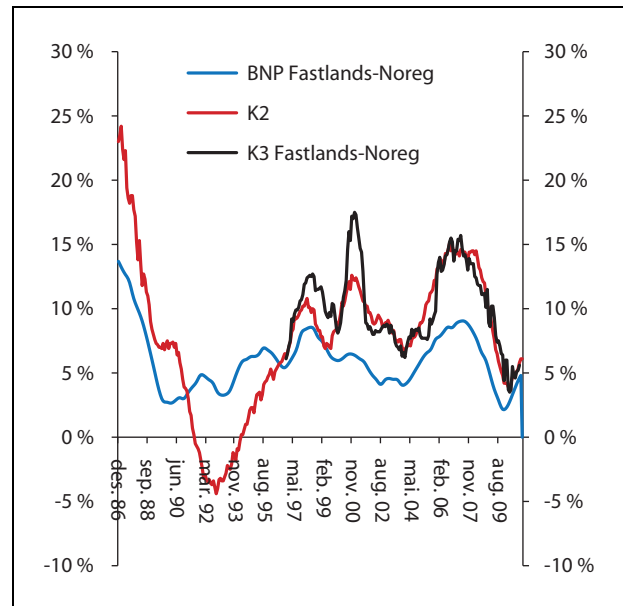
Sjølv om rentepolitikken og renteutviklinga har vore viktige faktorar bak kredittutviklinga, heng kredittveksten nært saman med veksten i økonomien generelt. Figur 4.6 syner ein sterk samvariasjon mellom veksten i BNP og innanlandsk kredittvekst.

Noko av opplåninga til norske føretak skjer på den utanlandske verdipapirmarknaden og i finans-



Figur 4.5 Rente på utlån til publikum og utrekna realrente før skatt.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.



Figur 4.6 Tolvmånaders vekst i K2, K3 og i nominelt BNP for fastlands-Noreg. Månadlege observasjonar.

Kredittindikatoren K2 er eit breitt mål på kor stor bruttogjeld hushald og føretak har til norske kredittkjelder. Kredittindikatoren K3 omfattar i tillegg gjeld til utanlandske kredittkjelder. Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

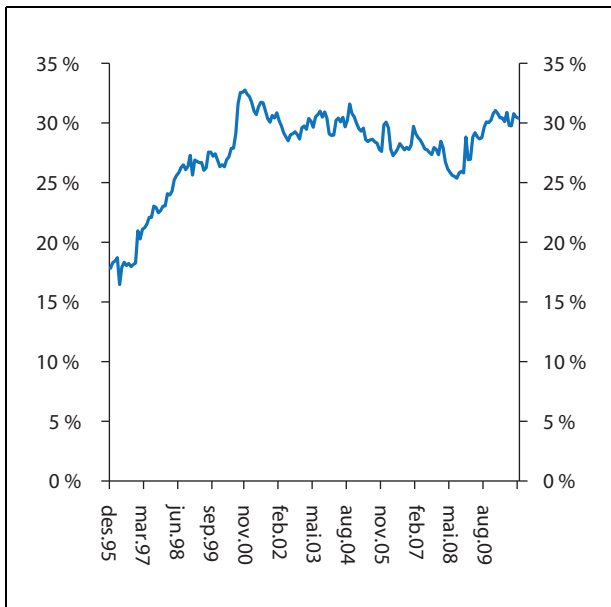
institusjonar i utlandet. Figur 4.7 syner at delen utanlandsgjeld i føretaka har auka frå 18 pst. midt i 1990-åra til 30 pst. ved utgangen av 2010. Hushalda låner i stor utstrekning frå bankane, men bankane hentar mykje av si finansiering frå utlandet.

Bankar har i heile perioden frå 1970 og fram til i dag vore den dominerande kredittkjelda på den norske marknaden, og har stått for hovuddelen av kreditten til publikum¹³. I perioden fram til 1987 var finansieringsselskapa i framvekst. Veksten må sjåast i samanheng med dei kredittpolitiske reguleringane som galdt for bankane, og at bankane dreiv avlastningsforretningar med finansieringsselskapa. Talet på finansieringsselskap fall nokså mykje etter den norske bankkrisa på byrjinga av 1990-talet, då ei rad selskap vart avvikla eller fusjonerte med andre selskap.

Kredittføretaka fekk ei mindre viktig rolle som langedvarar gjennom 1990-åra. Bankkrisa førte til at mange kredittføretak vart avvikla eller fusjonert med bankar. Kredittføretaka fekk ei viktig rolle att frå 2009, i stor grad fordi bankar flytta bustadlån til eigne kredittføretak i samband med at byteordninga med obligasjonar med førerett vart innført.

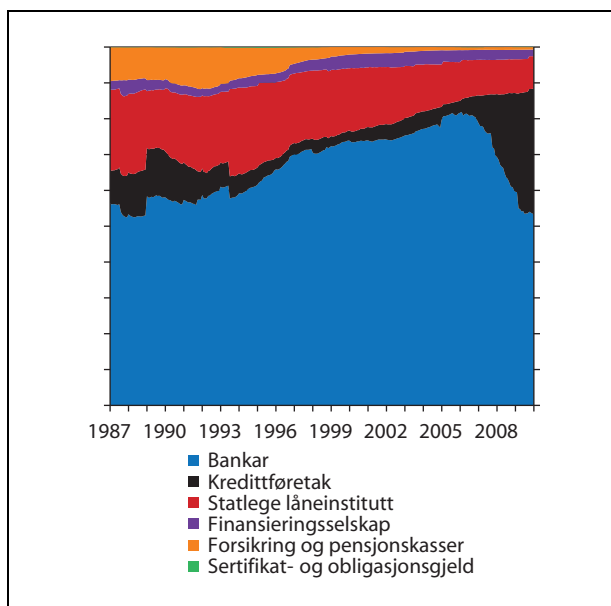
¹³ «Utlån til publikum» er samansett av lån til hushald, ikkje-finansielle føretak, stat og kommunar.

Når penge- og kredittpolitikken utover i 1980-åra ikkje lenger var basert på rasjonering, kunne lånekundane skaffa seg kreditt på marknadsmessige vilkår i dei private finansinstitusjonane. Over tid har dei statlege bankane sin del av dei totale utlåna vorte monaleg redusert. Også livsfors-



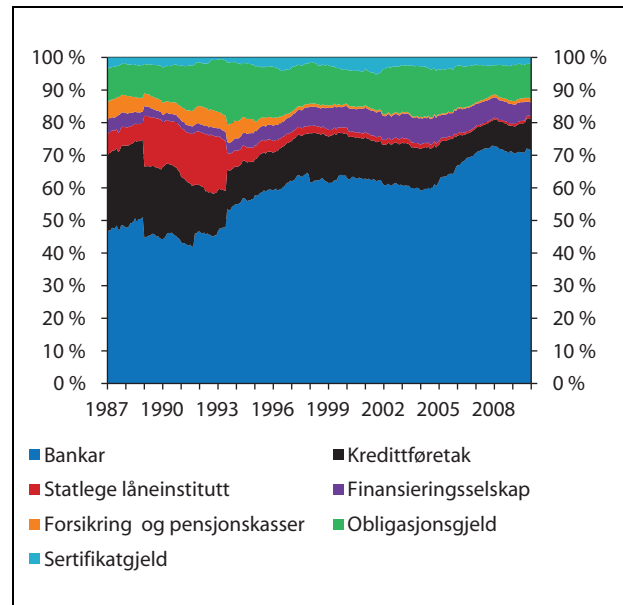
Figur 4.7 Utanlandsk gjeld i føretak (fastland) i prosent av total gjeld i føretak. Månadlege observasjonar.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.



Figur 4.8 Samansetjing av kreditt (K2) til hushald. Månadlege observasjonar.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.



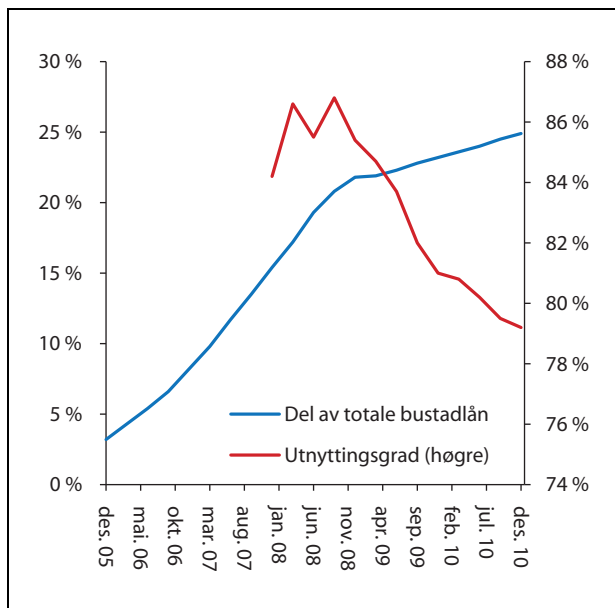
Figur 4.9 Samansetjing av kreditt (K2) til ikkje-finansielle føretak. Månadlege observasjonar.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

kringselskapa vart gjennom 1990-åra mindre viktige som långjevarar. Dette har i nokon grad si årsak i strategiske val om kva livsforsikringsselskap som inngår i blanda konsern skal driva med, men òg at livsforsikringsselskapa meir generelt har satsa mindre på direkte utlånsværksemd.

Reduserte utlån frå forsikringsselskap og statlege låneinstitutt ser ikkje ut til å ha hemma tilgangen på kreditt for hushalda. Gjeldsveksten til hushalda har i fleire år vore høgare enn inntektsveksten. Særleg i perioden 2004–2007 auka hushalda gjeldsbelastinga (gjeld i forhold til disponibel inntekt). Låge renter, generell optimisme og god tilgang til kreditt frå bankane har vore viktige drivkrefter bak auken.

Frå rundt 2003 har bankane tilbode hushald med bustadlån såkalla rammelån. Rammelån er lån der låntakarane sjølve fastset kor stor del av kreditten som skal nyttast innanfor ei tilgjengeleg kredittramme, til dømes 60–80 pst. av verdien av bustaden. Renter vert berre betalte for den summen kunden til kvar tid har nytta av kreditten. Slike lån har gjort det lettare for hushalda å låna med pant i eigen bustad. Slike lån gjev større fri-dom for låntakarane, men krev òg sjølvdisiplin. Delen av lån med pant i bustad som er gjevne som rammelån, har auka jamt sidan 2005. Utnyttingsgraden i rammelåna har vorte redusert dei siste åra, jf. Figur 4.10.



Figur 4.10 Rammelån som del av totale utlån med pant i bustad (venstre akse) og utnyttingsgrad (høgre akse). Kvartalsvise observasjonar.

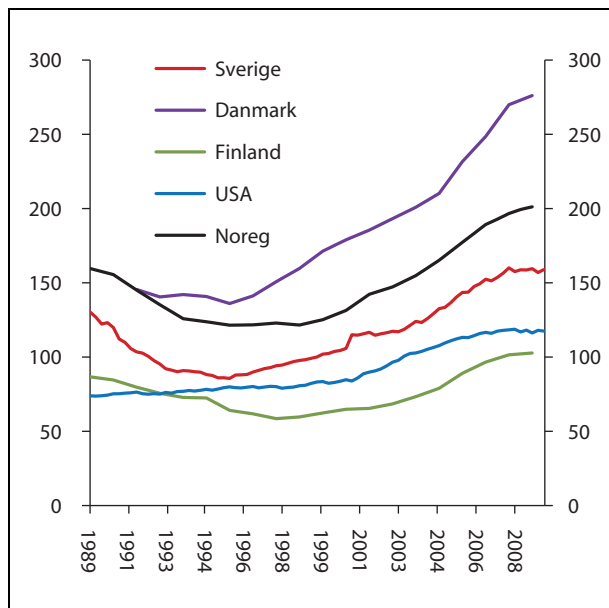
Kjelde: Finanstilsynet.

Norske hushald har no ei høg gjeld samanlikna med tidlegare. Gjelda er no om lag dobbelt så stor som den disponible inntekta for hushalda sett under eitt. Også samanlikna med andre land er gjelda i norske hushald høg, jf. Figur 4.11. Det heng saman med at norske hushald i stor mon eig sin eigen bustad, og i mange tilfelle også ein fritidsbustad.

4.5.2 Nærare om bankane

4.5.2.1 Marknadskonsentrasjon

Den norske bankmarknaden er prega av få store og relativt mange små og mellomstore bankar. Marknadsdelen til dei tre største bankane i Noreg, målt i prosent av total forvaltningskapital, har auka gjennom dei siste 14 åra. Ved utgangen av 2010 hadde dei tre største bankane 57 pst. av den totale forvaltningskapitalen i norske bankar, ein auke på 14 prosentepoeng sidan 1995. Samanslåinga av DnB og Sparebanken Nor i 2003 medverka til at dei tre største bankane har fått auka marknadsdelar¹⁴. Marknadsdelane til dei tre stør-



Figur 4.11 Hushalda si gjeld i prosent av disponibel inntekt i utvalde land. Kvartalsvise observasjonar.

Kjelde: BIS, nasjonale sentralbankar og Thomson Reuters.

ste bankane er likevel lågare i Noreg enn i Danmark, Finland og Sverige.

Norske bankar har om lag 70 prosent av dei totale bankutlåna i Noreg. I alt har norske bankar lånt ut 2 000 mrd. kroner om ein ser vekk frå utlån til stat, kommunar og lån mellom finansielle føretak. Tabell 4.4 viser korleis utlåna fordeler seg på dei fem regionane Austlandet, Sør-Noreg, Vest-Noreg, Midt-Noreg og Nord-Noreg. Om lag halvparten av dei totale utlåna er lån til låntakarar på Austlandet, og utlåna til kundar på Austlandet og i Vest-Noreg utgjer til saman nesten fire femdelar av totale utlån. Utlåna til kvar av dei tre andre regionane (Sør-Noreg, Midt-Noreg og Nord-Noreg) er relativt sett mykje mindre, men totalt utgjer utlåna til desse tre regionane over 20 prosent av totale utlån. Tala over regionfordelte utlån speglar befolknings- og næringsstrukturen i Noreg.

Tabellen gjev ei oversikt over utlåna i nominelle kroner tilbake til 1987. Som ein kan venta har det i alle regionar vore ein kraftig auke i utlåna. Bryt ein ned tala finn ein at auken i utlån frå 1987 har vore størst i Vest-Noreg og minst i Nord-Noreg. I dei tre andre regionane har veksten vore om lag jamstor.

Målt ved delen av totale utlån frå dei tre største bankane er det store skilnader på marknadskonsentrasjonen i dei fem regionane. Konsentrasjonen er størst på Austlandet (57 pst.) og minst i Sør-Noreg (28 pst.). Det er berre i Sør-Noreg dei

¹⁴ I omtalen vert utviklinga i forretningsbankar og sparebankar vist kvar for seg fram til 2003, då fusjonen mellom Sparebanken Nor og DnB førte til at ein i statistikk og analysar slutta å skilja mellom forretningsbankar og sparebankar. I figurane tyder såleis «alle bankar» forretningsbankar og sparebankar samla.

tre største bankane sin del av totale utlån har vorte redusert etter 1987.

Hushald og føretak har ofte ulike behov for finansielle tenester, og det er mellom anna av den grunn vanleg å skilja mellom utlån til ikkje-finansielle føretak og hushald. Dei tre største bankane har ein større del marknaden for bankutlån til føretak enn for bankutlån til hushald.

Konsentrasjonen i bankmarknaden kan vera ein viktig indikator både for konkurransen og for finansiell stabilitet. Det kan til dømes vera slik at lånemarknaden i regionar kor dei tre største aktørane har høgst marknadsdel, er meir avhengig av soliditeten hjå einskilde bankar enn kva som er tilfelle i andre regionar. Vidare kan konkurransen i lånemarknaden li om nokre få bankar

dominerer. Det er likevel usikkert i kva utstrekning ein kan trekkja kvasse slutningar på bakgrunn av regionfordelte mål på marknadskonsentrasjon. Det er til dømes ikkje sikkert at det er vanskeleg for kunde og bank å møtast over regionsgrensene. Det kan òg vera slik at bankar med lokal tilknytning er lite aktuelle for einskilde lokale kundar. Til dømes kan regionale og lokale sparebankar ha for liten kapitalbase til å kunna finansiere store lokale føretak, eller lokale føretak kan vera koplå opp mot ein marknad som den lokale sparebanken har relativt avgrensa kunnskap om. For slike føretak kan auka konsentrasjon i bankmarknaden i visse fall føra til eit betre tilbod av relevante banktenester.

Tabell 4.4 Utlån frå norske bankar fordelt på regionar. Millionar kroner.

Region	Sektorinndeling	Bankar	1987	1990	1995	2000	2005	2009
Aust-landet	Publikum	Alle bankar	177 518	220 405	249 580	456 026	750 714	934 214
		3 største bankar	90 930	162 254	150 903	300 303	479 664	533 959
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	51,2 %	73,6 %	60,5 %	65,9 %	63,9 %	57,2 %
	Ikkje-finansielle føretak	Alle bankar	70 629	92 646	102 531	178 345	229 615	446 319
		3 største bankar	45 732	74 439	63 535	124 742	160 333	318 894
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	64,75 %	80,35 %	61,97 %	69,94 %	69,83 %	71,45 %
	Hushald	Alle bankar	90 398	108 299	128 231	253 663	489 376	450 654
		3 største bankar	40 072	74 107	76 260	161 768	302 234	201 538
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	44,3 %	68,4 %	59,5 %	63,8 %	61,8 %	44,7 %
Sør-Noreg	Publikum	Alle bankar	30 163	36 241	43 874	70 711	120 738	156 157
		3 største bankar	9 405	16 159	14 325	26 367	45 178	44 350
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	31,2 %	44,6 %	32,7 %	37,3 %	37,4 %	28,4 %
	Ikkje-finansielle føretak	Alle bankar	9 068	11 491	12 317	20 921	32 576	53 742
		3 største bankar	4 046	7 517	5 510	8 922	15 065	19 193
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	44,6 %	65,4 %	44,7 %	42,7 %	46,2 %	35,7 %
	Hushald	Alle bankar	17 827	21 211	26 660	44 317	81 524	96 071
		3 største bankar	4 614	7 655	7 258	15 742	28 663	24 244
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	25,9 %	36,1 %	27,2 %	35,5 %	35,2 %	25,2 %

Tabell 4.4 Utlån frå norske bankar fordelt på regionar. Millionar kroner.

Region	Sektorinndeling	Bankar	1987	1990	1995	2000	2005	2009
Vest-Noreg	Publikum	Alle bankar	95 547	113 714	142 278	260 828	430 235	605 690
		3 største bankar	33 477	45 425	49 473	94 497	176 441	246 902
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	35,0 %	40,0 %	34,8 %	36,2 %	41,0 %	40,8 %
	Ikkje-finansielle føretak	Alle bankar	35 950	46 084	56 671	115 197	157 284	292 589
		3 største bankar	17 691	26 532	27 371	53 085	82 485	155 031
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	49,2 %	57,6 %	48,3 %	46,1 %	52,4 %	53,0 %
	Hushald	Alle bankar	48 313	56 795	73 998	131 748	255 563	291 615
		3 største bankar	12 758	16 093	19 475	38 903	90 550	88 569
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	26,4 %	28,3 %	26,3 %	29,5 %	35,4 %	30,4 %
Midt-Noreg	Publikum	Alle bankar	29 270	35 831	44 806	70 670	119 564	152 111
		3 største bankar	4 784	8 370	8 738	19 298	56 167	65 893
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	16,3 %	23,4 %	19,5 %	27,3 %	47,0 %	43,3 %
	Ikkje-finansielle føretak	Alle bankar	9 290	12 418	14 987	24 618	33 293	57 866
		3 største bankar	2 169	5 170	5 166	9 095	19 651	30 657
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	23,4 %	41,6 %	34,5 %	36,9 %	59,0 %	53,0 %
	Hushald	Alle bankar	15 766	19 108	24 976	39 973	78 761	84 765
		3 største bankar	2 427	2 881	3 316	9 468	34 475	32 838
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	15,4 %	15,1 %	13,3 %	23,7 %	43,8 %	38,7 %
Nord-Noreg	Publikum	Alle bankar	36 962	36 758	52 023	85 828	127 279	155 003
		3 største bankar	7 400	8 785	13 622	27 388	49 206	46 426
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	20,0 %	23,9 %	26,2 %	31,9 %	38,7 %	30,0 %
	Ikkje-finansielle føretak	Alle bankar	11 088	11 844	16 886	33 645	41 891	60 500
		3 største bankar	3 253	3 382	5 627	11 623	17 164	19 825
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	29,3 %	28,6 %	33,3 %	34,6 %	41,0 %	32,8 %
	Hushald	Alle bankar	19 646	19 869	28 275	44 602	79 283	87 959
		3 største bankar	3 141	4 487	6 298	14 157	30 649	25 626
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	16,0 %	22,6 %	22,3 %	31,7 %	38,7 %	29,1 %

Tabell 4.4 Utlån frå norske bankar fordelt på regionar. Millionar kroner.

Region	Sektorinndeling	Bankar	1987	1990	1995	2000	2005	2009
I alt	Publikum	Alle bankar	369 460	442 949	532 561	944 064	1 548 530	2 003 175
		3 største bankar	145 996	240 993	237 061	467 854	806 657	937 530
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	39,5 %	54,4 %	44,5 %	49,6 %	52,1 %	46,8 %
Ikkje-finansielle føretak		Alle bankar	136 026	174 484	203 393	372 726	494 659	911 017
		3 største bankar	72 891	117 039	107 209	207 467	294 698	543 600
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	53,6 %	67,1 %	52,7 %	55,7 %	59,6 %	59,7 %
Hushald		Alle bankar	191 950	225 282	282 140	514 304	984 508	1 011 065
		3 største bankar	63 012	105 223	112 608	240 038	486 571	372 815
		Dei tre største bankane sin del av marknaden	32,8 %	46,7 %	39,9 %	46,7 %	49,4 %	36,9 %

Austlandet: Østfold, Akershus, Oslo, Hedmark, Oppland, Buskerud og Vestfold

Sør-Noreg: Telemark, Vest-Agder, Aust-Agder

Vest-Noreg: Rogaland, Hordaland, Sogn- og Fjordane, Møre og Romsdal

Midt-Noreg: Sør-Trøndelag, Nord-Trøndelag

Nord-Noreg: Nordland, Troms og Finnmark (Eventuelle data frå Svalbard, Jan Mayen og kontinentalsokkelen er ført på Nord-Noreg)

Kjelde: Finanstilsynet.

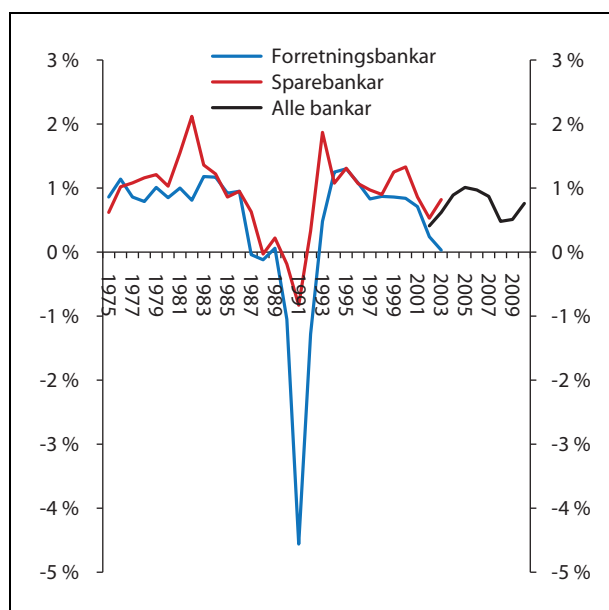
4.5.2.2 Utvikling i resultat etter skatt

Årsresultata i forretningsbankane låg i perioden frå 1975 til 1986 rundt 1,0 pst. av forvaltningskapitalen, medan resultata i sparebankane låg noko høgare. Frå 1986 bikka resultatutviklinga nedover, og i 1991 nådde driftsresultatet etter tap eit bottnivå som følgje av store tap og nedskrivningar på anleggsmidlar. Både forretnings- og sparebankane hadde negative resultat dette året, men resultata var mykje meir negative for forretningsbankane.

Fleire faktorar har medverka til at sparebankane i periodar har hatt betre resultat enn forretningsbankane. Under bankkrisa var lågare utlånstap ein viktig faktor. Frå byrjinga av 1980-talet har òg eigenkapitalen vore høgare i sparebankane enn i forretningsbankane. Det kan skuldast at forretningsbankane i større mon har teke mål av seg til å gje eigarane ei høg prosentvis avkastning på eigenkapitalen. Det kan vera enklare å klara når eigenkapitalen er låg. Viktig har det nok òg vore at sparebankane har hatt høgare netto renteinntekter enn forretningsbankane. Nokre av dei faktorene som kan ha påverka lønsemda vert det gjort nærare greie for i dei kommande avsnitta. Uavhengig av årsak fekk dei dårlege resultata hjå

bankane på byrjinga av 1990-talet stor innverknad på strukturen på bankmarknaden.

I perioden etter bankkrisa har resultata igjen vore positive og aukande. I 2002 og 2003 var øko-



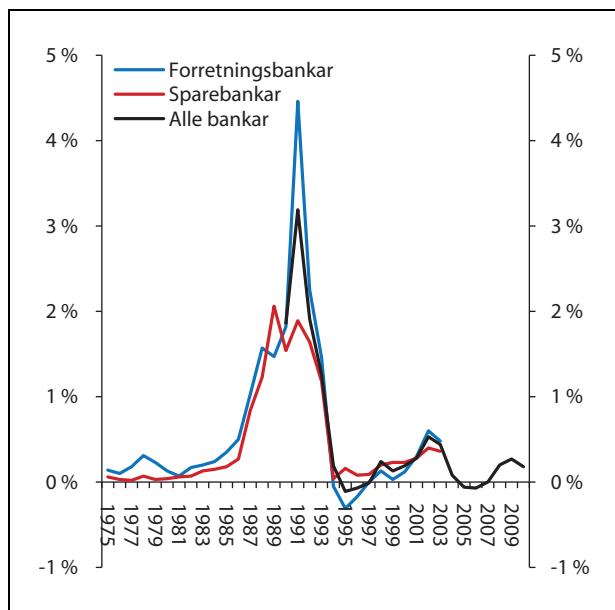
Figur 4.12 Resultat etter skatt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital (GFK).

Kjelde: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå.

nomien inne i ein nedgangskonjunktur som førte til auka tap på utlån. I perioden frå 2003 til 2007 var det igjen oppgang i norsk økonomi, og det samla resultatet etter skatt låg på sitt høgaste nivå i 2005. Den internasjonale finanskrisa medverka til at utlånstapa igjen auka, og resultatet etter skatt fall i 2008. Korkje finanskrisa eller tapa i 2002 og 2003 har hatt nemnande innverknad på strukturen i den norske finansmarknaden, med det atterhalddet at verknadene av den internasjonale finanskrisa enno ikkje er over.

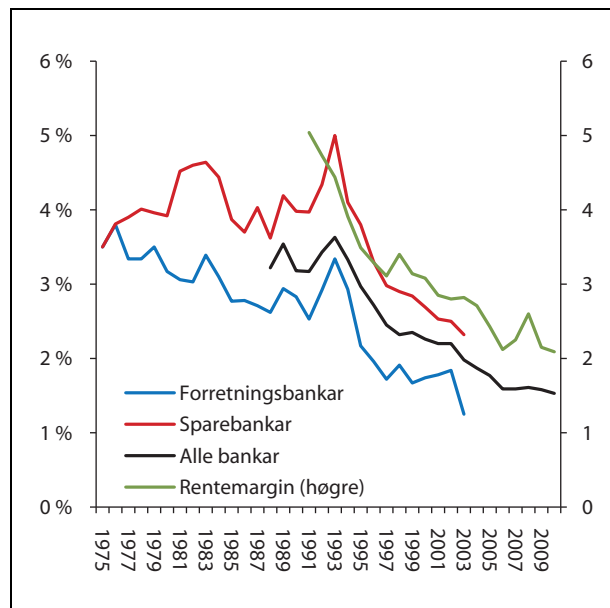
4.5.2.3 Utvikling i tap på utlån

Endringar i resultatata til bankane heng i stor grad saman med svingingar i tap på utlån. I perioden frå 1970 og fram til 1987 var tapa i forretningsbankane og sparebankane låge, og dei utgjorde godt under 0,5 pst. av forvaltningskapitalen. Frå 1987 auka tapa i forretningsbankane raskt. I 1991 utgjorde tapa 4,5 pst. av forvaltningskapitalen. For sparebankane utgjorde tapa i 1991 1,9 pst. av forvaltningskapitalen. Denne kraftige auken i tapa fram til 1991 spegla ein periode med stadig fleire misleghaldne engasjement. Frå 1988 til 1990 auka talet på nullstilte lån (lån som ikkje vert betente av låntakaren, og som bankane ikkje inntektsfører renter frå) med 50 pst. Etter bankkrisa har tapa variert med konjunkturane, men dei har ikkje på noko tid nærma seg nivåa frå bankkrisa, jf. figur 4.13



Figur 4.13 Tap på utlån i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital (GFK).

Kjelde: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå.



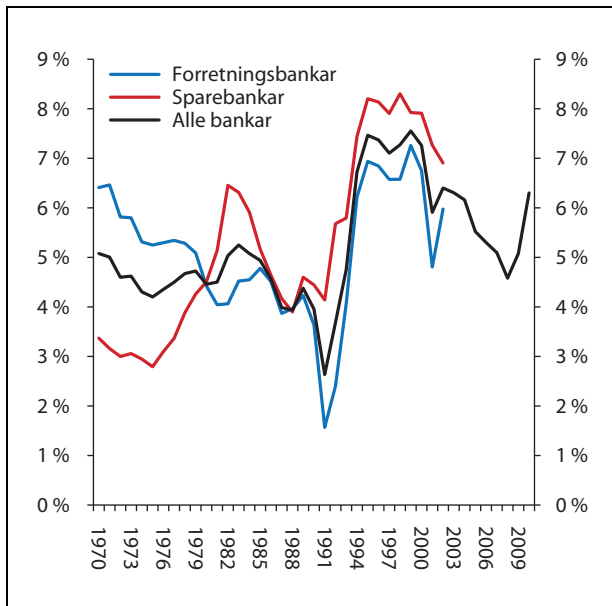
Figur 4.14 Netto renteinntekter i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital (GFK) og rentemargin i prosentteiningar (høgre akse).

Kjelde: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå.

4.5.2.4 Utvikling i netto renteinntekter

Netto renteinntekter vert rekna ut ved å trekkja renteutgifter frå renteinntekter. Bankane sine netto renteinntekter er eit nøkkeltal om ein skal måla den potensielle lønsemda ved utlånsværksemda. Netto renteinntekter utgjorde 90 pst. av dei totale inntektene til sparebankane i 1975, medan det tilsvarande talet for forretningsbankane var 75 pst. I 2010 utgjorde netto renteinntekter berre 67 pst. av bankane sine inntekter, men var framleis hovudinntektskjelda. Netto renteinntekter i forhold til forvaltningskapitalen har jamt over vore fallande for bankane samla sett sidan 1975. Fallet i netto renteinntekter tok ikkje til før første halvdel av 1990-talet for sparebankane, jf. figur 4.14.

Fallet i netto renteinntekter kan ha fleire årsaker. Billegare tenester og automatisering som følgje av teknologiske og administrative framsteg, er ein faktor. Auka direkte prising av kostnadskrevjande tenester er ein annan faktor. Auka konkurranse som følgje av at det har vorte enklare å byta bank, og at lojaliteten hos kundane såleis har minka, kan vera ein tredje faktor. Alt i alt har utviklinga ført til lågare rentemarginar (differanse mellom utlån- og innskotsrente i bankane). Saman med auka grad av marknadsfinansiering har det gjeve reduserte netto renteinntekter målt som del av forvaltningskapitalen. Dei største bankane har lågare netto renteinntekter i forhold til



Figur 4.15 Eigenkapital i prosent av forvaltningskapitalen.

Kjelde: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå.

forvaltningskapitalen enn mindre bankar. Dette er også dei bankane som har høgast marknadsfinansiering.

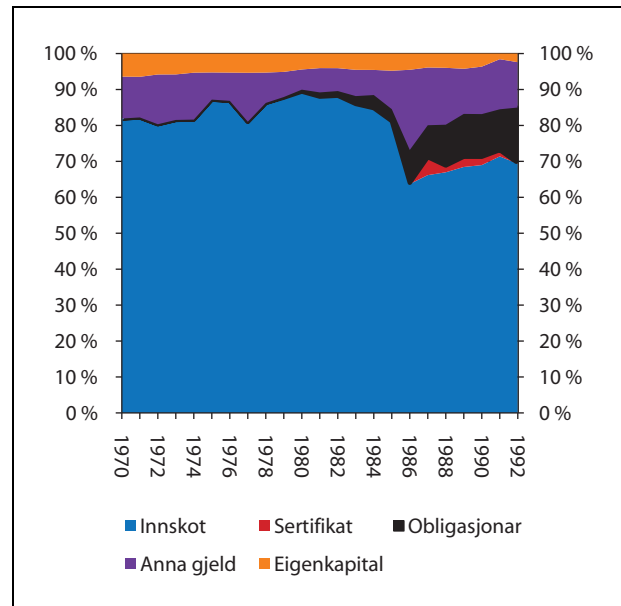
4.5.2.5 Utvikling i eigenkapital

Figur 4.15 syner utviklinga i eigenkapital i prosent av forvaltningskapitalen frå 1970 og fram til utgangen av 2010. Eigenkapitalen var låg i åra før bankkrisa, og vart tapt for dei største forretningsbankane under krisa. I åra etter bankkrisa vart bankane kapitaliserte opp, og eigenkapitalen som del av forvaltningskapitalen var høgare mot slutten av 90-åra enn ved utgangen av 2010.

4.5.2.6 Utvikling i bankane si finansiering

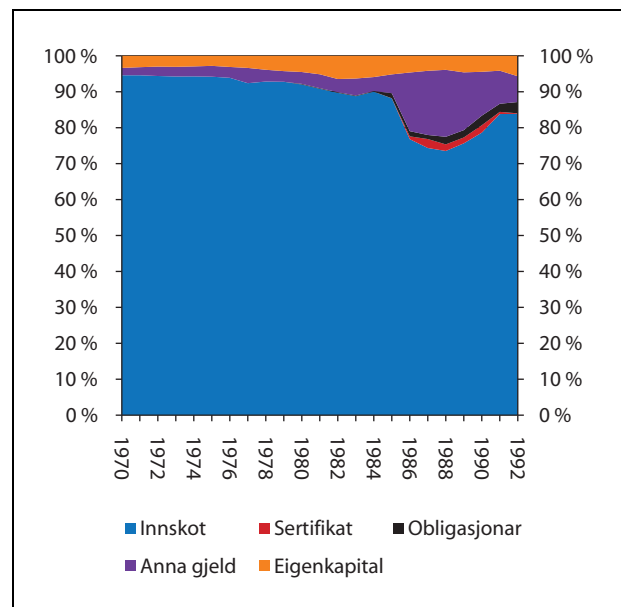
Figurane 4.16 og 4.17 syner utviklinga i finansieringa til forretningsbankar og sparebankar fram til 1992. Innskot har i heile perioden vore den viktigaste finansieringskjelda i bankane. Frå 1987 fekk bankane høve til å utferda obligasjonar, men med løpetidskrav fram til 1990. Grunngevinga for å gje bankane tilgang til obligasjonsmarknadene var at dei skulle få høve til å betra samsvaret mellom løpetid og rentevilkår på sine aktiva og passiva.

Fram til 1989 nytta bankane i liten grad høvet til å utferda obligasjonar, men frå 1990 har utferding av obligasjonar utgjort ein større del av bankane si finansiering. Under bankkrisa tok bankane imot støttelån frå Noregs Bank, og desse låna



Figur 4.16 Fordeling av passivasida i balansen. Forretningsbankar.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

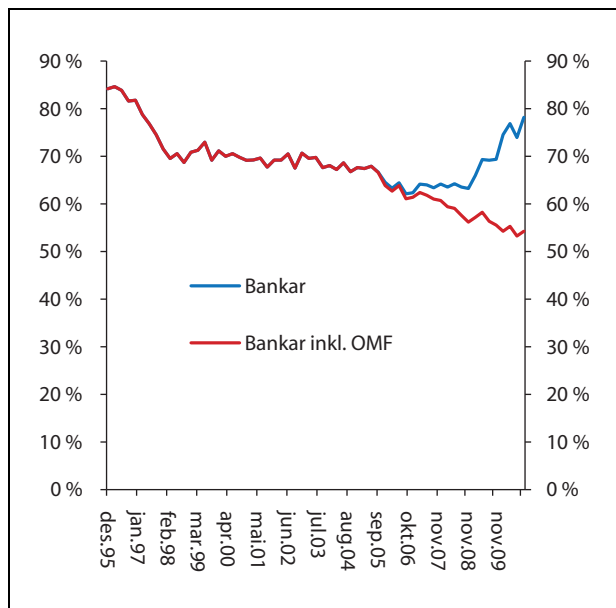


Figur 4.17 Fordeling av passivasida i balansen. Sparebankar.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

utgjorde ein del av anna gjeld i denne perioden. Ved utgangen av 1992 utgjorde innskot 69 pst. av forvaltningskapitalen i forretningsbankane og 84 pst. av forvaltningskapitalen i sparebankane. Obligasjonsgjelda utgjorde høvesvis 15 og 3 pst.

For bankane isolert sett har innskotsdekninga auka monaleg dei siste åra, jf. figur 4.18. Auken har samanheng med overføring av lån til eigne



Figur 4.18 Innskotsdekning i norske bankar (kundeinnskot som del av brutto utlån til kundar). Kvartalsvise observasjonar.

Kjelde: Finanstilsynet.

bustadkredittforetak som følgje av byteordninga med OMF. Ser ein på bankane og bustadkredittforetaka samla har innskotsdekninga falle jamt over heile perioden sidan 1995. Innskotsdekninga var på 78 pst. ved utgangen av 2010. Små bankar har tidlegare hatt høgare innskotsdekning enn store bankar, men på morbanknivå er skilnaden redusert på grunn av overføringar av lån til bustadkredittforetaka i dei større bankane. Sett frå hushalda si side utgjør innskot i bank ein stor del av sparinga. Sparing gjennom innskot utgjorde 32 pst. av hushalda sine fordringar ved utgangen av 2010.

4.6 Kort om verdipapirhandel

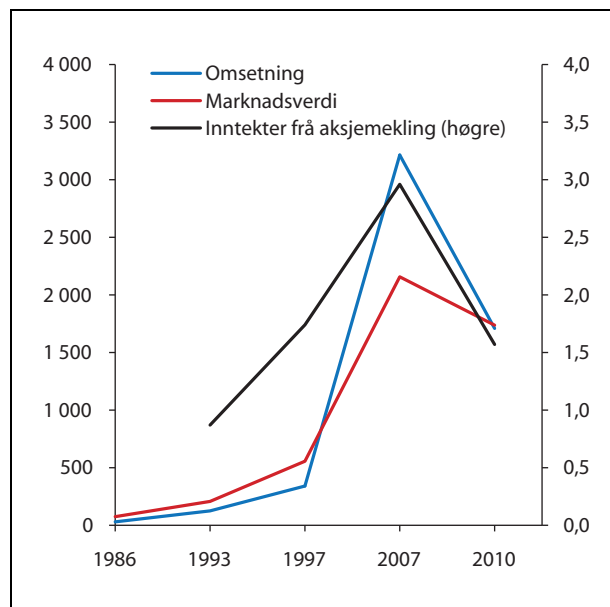
I ytinga av investeringstenester i perioden frå 1970 til 2010 har det vore ein kraftig auke i verdipapirhandel, med tilhøyrande auke i etterspurnaden etter investeringstenester, i Noreg. Lovverket har lagt premisser for kva som skal definerast som finansielle instrument og investeringstenester, og for korleis dei skal ytast. I dei seinare åra har innføring av euro medverka til ein auke i handelen over landegrensar, og ein har i EU vore oppteken av å etablere ein felles europeisk marknad for kapital og finansielle tenester.

Etter eit lite oppsving i byrjinga av 1970-åra var omsetningsnivået på aksjar ved Oslo Børs i andre

halvdelen av tiåret tilbake på eit nivå på om lag 1 milliard kroner per år. I takt med liberaliseringa av finansmarknadene og veksten i aksjesparinga steig omsetninga ut gjennom 1980-åra. Då aksjeomsetninga auka frå 1,7 mrd. kroner i 1982 til 31,8 mrd. kroner i 1985, vart det naudsynt å rasjonalisere verdipapirhandel. Verdipapirsentralen (VPS) vart oppretta i 1986 i medhald av lov om verdipapirsentral (seinare erstatta av verdipapirregisterlova). Med etableringa av VPS vart dei fysiske verdipapira erstatta av eit dokumentlaust system, der både verdipapira og rettane til dei vart registrerte i VPS.

Fram til 1988 vart aksjane omsette etter auksjonar og bodgjeving blant aksjemeklarar på «golvet» på børsen. Dette sette grenser for omsetninga og innebar høge transaksjonskostnader. I 1988 innførte Oslo Børs eit elektronisk handelssystem. Ein kunne då driva kontinuerleg handel, og dette opna også for desentralisert handel. Obligasjonshandelen har sidan oktober 1989 gått føre seg på denne måten, ved at meklarane handlar frå sine egne kontor med terminalar knytte opp mot børsen sitt system.

Desentralisert aksjehandel vart først etablert i 1999. Fram til då hadde alle meklarforetaka egne børsmeklarar som hadde kontor på børsen. Desentralisert handel opna for at meklarane



Figur 4.19 Oslo Børs: Årleg omsetningsverdi av aksjar og marknadsverdi av registrerte aksjar ved slutten av året (venstre akse) og inntektene til verdipapirforetaka frå aksjemekling (høgre akse). Mrd. kroner.

Kjelde: Finanstilsynet og Oslo Børs.

Boks 4.1 Historia til Finansmarknadsmeldinga

Finansmarknadsmeldinga har røter tilbake til 1818, då «Indberetning fra Bankdirektionen ang. Bankens Bestyrelse m.v.» vart send til Stortinget. I perioden frå 1818 og fram til og med 1977 gjekk rapporteringa under ulike namn, og var først og fremst ei rapportering om verksemda til Noregs Bank.

I perioden 1978–1986 fremja Finansdepartementet kvart år ei melding til Stortinget med tittelen «Kredittpolitikken og Norges Banks og Bankinspeksjonens virksomhet i [årstal]».

I 1987 nytta ein for første gong omgrepet «kredittmelding», då Finansdepartementet la fram St.meld. nr. 40 (1987-88) med tittelen «Kredittpolitikken, valutapolitikken og Norges Banks og Kredittilsynets virksomhet i 1986 (Kredittmeldingen)». Meldinga vart kalla «Kredittmeldinga» fram til og med «Kredittmeldinga 2008».

I samband med meldinga for 2009 vart den årlege rapporteringa til Stortinget omdøypd til Finansmarknadsmeldinga, for betre å spegla innhaldet i meldinga, jf. Meld. St. 12 (2009-2010) Finansmarknadsmeldinga 2009.

Innhaldet i meldinga har endra seg over tid, og det har vorte meir og meir merksemd kring utsiktene til, og føresetnadene for, finansiell stabilitet på den norske finansmarknaden. I St.meld. nr. 8 (2002-2003) Kredittmeldinga 2001 vart det for første gong teke inn ein omtale av føresetnadene for finansiell stabilitet i eit eige kapittel, og det er i år tiande gongen ein slik omtale er med i meldinga. Meldinga vart skriven på nynorsk første gongen i 1990, jf. St.meld. nr. 14 (1990-91). Frå og med meldinga for 1995, jf. St.meld. nr. 8 (1996-97), har meldinga vorte skriven på nynorsk kvart år.

kunne tilby kundane elektronisk handel. Netthandel med aksjar vart introdusert kort tid etter at børsen opna for elektronisk handel for meklarane. Kreditkassen var først ute, og omtrent på same tid vart den første reine nettmeklaren etablert (Netfonds). Det nye handelssystemet med desentralisert handel opna òg for at utanlandske meklarar i større grad kunne utfordra dei norske meklarane. Dette har leidd til at mange av meklarane på Oslo Børs i dag er utanlandske meklarføretak. Vidare har talet på transaksjonar auka mellom anna som følge av reduksjon i transaksjonskostnadene.

Børsane har òg fått auka konkurranse, ikkje berre frå utanlandske børsar, men òg frå andre former for marknadsplassar, så som såkalla multilaterale handelsfasilitetar, og ikkje minst frå handel utanfor børs/marknadsplass. Det har vorte til eit kappløp mellom aktørar. Store investeringar i ny teknologi er gjort for å kunna tilby dei raskaste systema. Det har òg vorte eit press på verdipapirføretaka sine inntekter frå aksjemekling. I 2010 var omsetninga på Oslo Børs ca. 14 gonger så høg som i 1993, medan kurtasjeinntektene til meklarhusa ikkje eingong var dobla.

5 Utvikling av regelverket og løyve i større saker på finansmarknadsområdet

5.1 Utvikling av regelverket

Nedanfor følgjer eit oversyn over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet i 2010. I avsnitt 5.1.8 følgjer eit summarisk oversyn over forskrifter fastsette i 2010. I avsnitt 5.2 følgjer ein omtale av sentrale løyve som vart gjevne same året, med ein kort omtale av kvar ein-skild sak.

Endringane i regelverket på finansmarknadsområdet i 2010 hadde som overordna mål å medverka til finansiell stabilitet og effektive og velfungerande marknader.

5.1.1 Bankverksemd

Finansdepartementet fastsette 19. mai 2010 forskrift om endring i «forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 om eierkontroll i finansinstitusjoner» (eigarkontrollforskrifta). Bakgrunnen for forskriftsendringa er endringane av reglane om eigarskap i finansinstitusjonar i finansieringsverksemdlova §§ 2-2 til 2-6, som vart sette i kraft 1. juli 2009, jf. framlegget frå regjeringa i Ot.prp. nr. 80 (2008-2009). Endringane i eigarkontrollforskrifta inneber mellom anna at saksbehandlingsreglar i forskrifta vert oppdaterte i tråd med denne lovendringa. Forskriftsendringa vart sett i kraft frå 1. juli 2010.

5.1.2 Forsikrings- og pensjonsverksemd

Nye reglar om fleksibelt uttak av alderspensjon frå kollektiv tenestepensjonsordning i privat sektor og frå individuell pensjonsordning var sette i kraft 1. januar 2011. Lovendringane vart føreslegne av Finansdepartementet i Prop 6 L (2010-2011) og vart vedtekne av Stortinget 14. desember 2010. Dei private skattefaviserte pensjonsordningane vert med dette tilpassa nye reglar om alderspensjon i folketrygda. Den ein-skilde har no rett til å ta ut alderspensjon ved fylte 62 år eller seinare, til å velja kor stor del av pensjonen som skal takast ut, til å velja om alderspensjonsuttaket skal kombine-

rast med arbeid og vidare pensjonsopptening, og til å velja å ta ut alderspensjon frå privat tenestepensjonsordning utan samstundes å ta ut alderspensjon frå folketrygda. I tillegg er det gjort nokre tekniske endringar i føretakspensjonslova, innskotspensjonslova, lov om obligatorisk tenestepensjon og lov om individuell pensjonsordning. Sjå boks 2.10 for nærare om endringane i pensjonslovene.

Pensjonsleverandørane har frist fram til 1. juni 2011 med å utbetala alderspensjon etter dei nye reglane om fleksibelt uttak.

Finansdepartementet vil sidan følgja opp med framlegg om fleire tilpassingar i det private pensjonssystemet til ny folketrygd på bakgrunn av ei utgreiing frå Banklovkommisjonen. Mellom anna vil beløpsgrenser, utforming av nye produkt og handtering av fripolisar verta vurderte.

Stortinget vedtok 18. november 2010 endringar i forsikringsverksemdslova med sikte på å modernisera lovreguleringa av skadeforsikringsverksemd. Lovendringane vart føreslegne av Finansdepartementet i Prop 134 L (2009-2010) Endringer i forsikringsvirksomhetsloven (skadeforsikring), som bygde på Banklovkommisjonen si utgreiing nr. 20 «Skadeforsikringsselskapenes virksomhet». Dei nye lovreglane vart sette i kraft 1. januar 2011.

Finansdepartementet fastsette 21. desember 2010 endringar i «forskrift 17. desember 2007 nr. 1457 om livsforsikringsselskapers og pensjonsforetaks kapitalforvaltning» og i «forskrift 17. desember 2007 nr. 1456 om skadeforsikringsselskapers kapitalforvaltning». Endringane legg til rette for ei meir langsiktig kapitalforvaltning i forsikringsselskap og pensjonskasser, til føremon for kundar og selskap. Mellom anna får livsforsikringsselskap og pensjonskasser auka høve til å investera kundane sine midlar (dvs. midlar i kollektivporteføljen som dekkjer forsikringsmessige avsetjingar) i verdipapir som ikkje er noterte på børs. Endringane, som tok til å gjelda 1. januar 2011, inneber at livsforsikringsselskapa sine plasseringar i unoterte verdipapir til saman kan

aukast med 8 pst. av kollektivporteføljen. Av dette kan opptil 5 pst. av kollektivporteføljen plasserast i aksjar utferda av selskap som driv eller eig infrastruktur.

5.1.3 Finansierings- og kredittverksemd

Stortinget gjorde 1. juni 2010 vedtak om endringar i «lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner» (finansieringsverksemdlova) og ein del andre lover. Stortinget vedtok mellom anna eit nytt kapittel i finansieringsverksemdlova (nytt kapittel 4b) om regulering av høvet til å yta betalingsstenester. Lovendringane inneber, i tillegg til å regulera føretakstypen betalingsføretak, at det vert fastsett enklare reglar for, og lempelegare krav til, pengeoverføringsverksemd i liten skala. Siktemålet er å leggja betre til rette for uformelle verdioverføringssystem, som «hawala»-verksemd og liknande. Lova vart sett i kraft 1. juli 2010. Finansdepartementet fastsette med verknad frå same dato overgangsreglar og reglar for utfylling og gjennomføring av føresegnene i lova om betalingsføretak.

EU vedtok hausten 2010 to revisjonar av direktiva 2006/48/EF og 2006/49/EF (kalla EU sine kapitalkravsdirektiv eller CRD). Endringsdirektiva er kalla CRD II og CRD III. CRD II er teke inn i EØS-avtalen. CRD III vil venteleg òg verta teke inn i EØS-avtalen. Revisjonane inneber mellom anna nye føresegner om godtgjersle og endringar i kapital- og likviditetskrava. Finansdepartementet fastsette i desember 2010 fem forskrifter som følgje av endringsdirektiva.

1. desember 2010 fastsette Finansdepartementet «forskrift 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelesordningar i finansinstitusjoner, verdipapirføretak og forvaltningsselskap for verdipapirfond». Forskrifta pålegg styret i dei ulike føretaka å fastsetja retningslinjer og rammer for ei godtgjersleordning som skal gjelda for heile føretaket, og som skal medverka til å fremja og gje insentiv til god styring og kontroll med føretaket sin risiko på lengre sikt. Ordninga skal ha særlege reglar for leiande tilsette, for andre tilsette og tillitsvalde med arbeidsoppgåver som har mykje å seia for risikoeksponeringa til føretaket, for andre tilsette og tillitsvalde som får tilsvarende godtgjersle, og for tilsette og tillitsvalde som har kontrolloppgåver. Forskrifta vart sett i kraft 1. januar 2011 og skal gjelda avtalar som vert inngått, forlengde eller fornya 1. januar 2011 eller seinare. Bonus opptent i 2010 eller tidlegare som vert utbetalt i 2011, vert ikkje omfatta av forskrifta. Bonus opp-

tent i 2010 eller tidlegare, og som ikkje vert utbetalt i 2011, må tilpassast reglane i forskrifta.

20. desember 2010 fastsette Finansdepartementet forskrift om endring i «forskrift 29. juni 2007 nr. 747 om forsvarlig likviditetsstyring» (likviditetsforskrifta). Ved endringa vart verkeområdet til likviditetsforskrifta utvida slik at forskrifta no også gjeld for verdipapirføretak og forvaltningsselskap for verdipapirfond, i tillegg til å gjelda for holdingselskap i finanskonsern, bankar, finansieringsføretak, forsikringsselskap og pensjonsføretak. Når det gjeld det materielle innhaldet, vert det innført nye krav om retningslinjer for behaldning av likvide egedelar og retningslinjer for stabil langsiktig finansiering. I tillegg vert det gjort ein del justeringar i forskriftsteksten.

Vidare vart det 20. desember fastsett forskrift om endring i «forskrift 1. juni 1990 nr. 435 om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, oppgjørssentraler og verdipapirføretak» (berekningforskrifta). Endringane i berekningsforskrifta inneber i hovudsak utvida høve til å oppfylla kjernekapitalkravet med annan kjernekapital (hybridkapital), strengare krav til kvaliteten på kjernekapital, meir detaljerte føresegner om kjernekapitalen si evne til å bera tap, og overgangsordningar for kjernekapital som ikkje tilfredsstiller dei nye krava.

20. desember vart det også fastsett forskrift om endring i «forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsføretak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirføretak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv.» (kapitalkravforskrifta). Endringane inneber auka krav når institusjonen nyttar IRB-metodar, strengare krav ved verdipapirisering og re-verdipapirisering, og ein del meir tekniske endringar, inkludert nærare føresegner om vekting av engasjement i framand valuta med lokale og regionale styresmakter.

Endeleg fastsette Finansdepartementet 20. desember 2010 forskrift om endring i «forskrift 22. desember 2006 nr. 1615 om kredittinstitusjoners og verdipapirføretaks store engasjementer» (forskrifta om store engasjement). I forskrift om store engasjement er verkeområdet, risikovektningane og grensa for samla engasjement med ein annan finansinstitusjon eller eit anna verdipapirføretak justert, og den generelle sumgrensa for store engasjement er oppheva. Det er fastsett ein overgangsregel for engasjement med kredittføretak som utferdar obligasjonar med førerrett, som inneber at dagens reglar om risikovekting av store engasjement vert ført vidare fram til 31. desember 2011. Departementet tek i 2011 sikte på å finna

fram til ei langsiktig løysing for korleis engasjement med kredittføretak som utferdar obligasjonar med førerett, skal behandlast i regelverket om store engasjement. I denne samanhengen vil departementet også vurdera dei generelle føresegnene for konserninterne engasjement, mellom anna store engasjement mellom ein bank og eit heilått kredittføretak. Det er òg fastsett ein overgangsregel for Eksportfinans ASA som inneber at føretaket i tida fram til 31. desember 2011 kan leggja regelverket for store engasjement slik det var fram til 15. desember 2010, til grunn.

5.1.4 Verdipapirhandel

Finansdepartementet fastsette 26. mars 2010 forskrift om ikraftsetjing av lovreglar om spesialfond i «lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond» (verdipapirfondlova) og endringar i ein del forskrifter til verdipapirfondlova som inneber at spesialfond får unnatak frå nokre føresegner som gjeld for andre verdipapirfond. Lovreglar om spesialfond vart vedtekne 27. juni 2008. Lovreglane vart vedtekne som endringar i verdipapirfondlova. Ved forskrifta som vart fastsett 26. mars 2010, vart det opna for at spesialfond frå 1. juli 2010 kan bydst fram til profesjonelle kundar.

Finansdepartementet fastsette 29. juni 2010 forskrift om endringar i «forskrift 29. juni 2007 nr. 876 Forskrift til verdipapirhandelloven» (verdipapirforskrifta) om tilsette sin eigenhandel i finansielle instrument. Endringane, som vart sett i kraft 1. juli 2010, kodifiserer i all hovudsak Finanstilsynet sin praksis på området, mellom anna når det gjeld bindingstid og høve til å handla med derivat.

30. juni 2010 fastsette Finansdepartementet forskrift om endringar i verdipapirforskrifta og det vart gjort endringar i reglane om verdipapirføretak sin bruk av tilknytte agentar. Endringane, som vart sett i kraft 1. januar 2011, inneber mellom anna at verdipapirføretak ikkje skal kunna gjera avtalar med tilknytte agentar som omfattar meir enn 50 prosent av det samla talet på tilsette i verdipapirføretaket. Det er gjeve unnatak for verdipapirføretak som også er kredittinstitusjon, og for forsikringsselskap. Siktemålet med reguleringa er å sikra at den faglege kompetansen og tyngdepunktet i praksis ikkje ligg i agentnettet, men hos verdipapirføretaket, slik at det kan ha den naudsynte kontrollen med agentane.

Stortinget vedtok 1. juni 2010 endringar i reglane i «lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel» (verdipapirhandellova) om sal av finansielle instrument som seljaren ikkje eig (shortsal). Det vart mellom anna vedteke eit generelt forbod

mot udekte shortsar og ein heimel for Finanstilsynet til å fastsetja mellombels forbod mot shortsar der marknaden er slik at shortsar kan forstyrre den finansielle stabiliteten eller marknaden sin integritet. Det vart vidare vedteke heimel for Finanstilsynet til å bøteleggja mindre alvorlege brot på meldeplikta til primærinnsidaren. Reglane vart sett i kraft 1. juli 2010.

Finansdepartementet fastsette 25. august 2010 ei endring i § 9-34 i verdipapirforskrifta om Verdipapirforetakenes sikringsfond. Endringa, som vart sett i kraft 1. januar 2011, gjev Finanstilsynet heimel til å fastsetja ei lågare avgift for verdipapirføretak som har løyve til å yta investeringstenesta aktiv forvaltning, når det gjeld midlar som vert forvalta på vegner av profesjonelle kundar.

Finansdepartementet fastsette 21. desember 2010 endringar i «forskrift 18. desember 2003 nr. 1638 om forvalterregistrering i verdipapirfonds andelseierregister» (forvaltarregistreringsforskrifta). Den viktigaste endringa er at det vart opna for at andre enn bankar, verdipapirføretak, verdipapirregister og forvaltningsselskap kan få løyve til å vera forvaltarar etter ei særskild vurdering.

Finansdepartementet fastsette 16. desember 2009 endringar i reglane om ljodopptak av telefonsamtalar i verdipapirforskrifta. Endringane, som opphavleg skulle tre i kraft 1. juli 2010, inneber at verdipapirføretak får ei utvida plikt til å gjera lydopptak av telefonsamtalar. Verdipapirføretaka fekk utsett frist til 1. april 2011 for å tilpassa seg dei nye reglane.

5.1.5 Egedomsmeikling

Finansdepartementet endra 30. september 2010 «forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eiendomsmeikling». Endringane er gjorde som ein del av gjennomføringa av EØS-reglar som svarer til yrkeskvalifikasjonsdirektivet (direktiv 2005/36/EF) i norsk rett. Endringane inneber at det vert gjeve nærare reglar om vilkår for godkjenning av egedomsmeiklarar frå andre EØS-statar og reglar for utøving av egedomsmeiklingsverksemd på mellombels grunnlag.

Med verknad frå 1. juli 2010 vart det gjort endringar i «lov 29. juni 2001 nr. 73 om eiendomsmeikling» (eigedomsmeiklingslova).

Etter eigedomsmeiklingslova § 2-9 andre ledd kan Finanstilsynet no gje løyve til at same person kan vera fagansvarleg for meir enn eitt føretak eller éin filial. Dette opnar for at det er mogleg å reindyrka rolla som fagansvarleg, noko som kan medverka til å auka kvaliteten på eigedomsme-

klingstenesta. I § 5-3 femte ledd vart det gjort ei endring i reglane om eigenhandel som inneber at eigedomsmeklingsføretak og advokatar som driv eigedomsmekling, ikkje lenger kan ta imot oppdrag frå føretak der nærstående har avgjerande innverknad. Vidare vart det i § 8-2 i lova gjeve heimel for Finanstilsynet til å oppnemna ein forvaltar til å slutføra eigedomsmeklingsoppdrag i dei tilfella der eit eigedomsmeklingsføretak har fått løyvet sitt til å driva eigedomsmekling kalla tilbake. Den same føreseigna er gitt i § 8-3 andre ledd for tilfelle der det har vorte forbode for ein advokat å driva eigedomsmekling.

Den 24. februar 2010 fastsette Finansdepartementet endringar i «forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eiendomsmeistring» (eigedomsmeklingsforskrifta). Endringane omfattar særlege reglar og unnatak frå eigedomsmeklingsoppdrag som er knytte til utleige (utleigemekling) og sal av fast eigedom som ligg utanfor Noreg (utanlandsmekling). Vidare er det gjeve forskrifter om obligatorisk etterutdanning for personar som er engasjerte i eigedomsmeklingsverksemd. Også reglane om bodgjeving vart endra. Den såkalla 24-timersregelen, som sette forbod for eigedomsmeklarar mot å formidla bod med kortare akseptfrist enn 24 timar rekna frå siste annonserte visning, vart endra til at akseptfristen i bodet ikkje skal gå ut før kl. 12.00 første vyrkedagen etter siste annonserte visning.

5.1.6 Rekneskap og revisjon

Finanstilsynet endra 24. februar 2010 «forskrift 8. februar 1999 om autorisasjon av regnskapsførere m.v.». Endringane er gjorde som ein del av gjennomføringa av EØS-reglar som svarer til yrkeskvalifikasjonsdirektivet (direktiv 2005/36/EF) i norsk rett. Endringane inneber at det vert gjeve nærare reglar om vilkår for godkjenning av rekneskapsførarar frå andre EØS-statar og reglar for utøving av rekneskapsverksemd på mellombels grunnlag.

Stortinget gjorde 25. juni 2010 vedtak om endringar i «lov 17. juli 1998 om årsregnskap m.v. og enkelte andre lover». Vedtaket var ei oppfølging av NOU 2008: 16, og gjennomfører mellom anna EØS-reglar som svarer til direktiv 2006/46/EF om endringar i rekneskapsdirektiva i norsk rett, mellom anna når det gjeld krav til at det i årsmeldinga skal gjevast ei utgreiing om føretaksstyring, og krav til opplysningar om transaksjonar med nærstående partar i årsrekneskapan. I tillegg vart det vedteke heimlar for å fastsetja reglar om godtgjersleordningar i finansnæringa.

Finansdepartementet fastsette 30. juni 2010 ei rad endringar i «forskrift 25. juni 1999 nr. 712 om revisjon og revisorer» (revisorforskrifta). Det vart fastsett føreseigner om godkjenning av revisjonselskap frå andre EØS-land og føreseigner knytte til tilsyn med revisorar, medrekna unnatak frå føreseigner om teieplikt i revisorlova og finanstilsynslova. Det vart fastsett at revisjonspliktige som vert føretak av ålmenn interesse, kan vente med å oppfylle krav til revisorrotasjon til året etter at dei vart føretak av ålmenn interesse. Vidare vart det gjort visse presiseringar i føreseigner om etterutdanning og i føreseigner om oppbevaring av dokumentasjon. Endringane vart sett i kraft med verkning frå 1. juli 2010.

30. juni 2010 fastsette Finansdepartementet «forskrift 30. juni 2010 nr. 1055 om registrering og tilsyn med tredjelandsrevisorer». Forskrifta vart sett i kraft 1. juli 2010.

Finansdepartementet endra 30. september 2010 «forskrift 25. juni 1999 nr. 712 om revisjon og revisorer». Endringane er gjorde som ein del av gjennomføringa av EØS-reglar som svarer til yrkeskvalifikasjonsdirektivet (direktiv 2005/36/EF) i norsk rett. Endringane inneber at det vert gjeve nærare reglar om vilkår for godkjenning av revisorar frå andre EØS-statar og reglar for utøving av revisjonsverksemd på mellombels grunnlag.

5.1.7 Anna

Stortinget gjorde 4. juni 2010 vedtak om endringar i «lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv.» (sentralbanklova), jf. Prop. 101 L (2009-2010). Lovendringane inneber at godtgjersle til medlemene av representantskapet skal fastsetjast direkte av Stortinget, og at Kongen kan gje reglar om årsrekneskap, årsmelding og bokføring for Noregs Bank.

Stortinget vedtok 14. desember 2010 ei endring i § 18 i «lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv.» (sentralbanklova), jf. Prop. 6 L (2010-2011). Endringa inneber at at banken kan yta kreditt til staten med løpetid innanfor ein kalenderdag.

Finansdepartementet fastset, i samsvar med lov om renter ved forsinket betaling § 3, ein forseinkingsrentesats for kvart komande halvår. Satsen skal vera lik styringsrenta til Noregs Bank, med eit tillegg på 7 prosentpoeng. 24. juni 2010 vart forseinkingsrenta fastsett til 9,00 prosent p.a., jf. forskrift 24. juni 2010 nr. 935. 16. desember 2010 vart forseinkingsrenta fastsett til 9,00 prosent p.a., jf. forskrift 16. desember 2010 nr. 1606.

5.1.8 Fastsette forskrifter

Finansdepartementet fastsette 47 forskrifter på finansmarknadsområdet i 2010:

Forskrift 11. januar 2010 nr.18 om hvilke finansinstitusjoner som kan vedtektsfeste at det samlede styret skal fungere som institusjonens revisjonsutvalg,

Forskrift 22. januar 2010 nr. 51 om endring i forskrift om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder,

Forskrift 22. februar 2010 nr. 201 om endring i forskrift til lov av 24. mars 2000 nr. 16 om foretakspensjon,

Forskrift 23. februar 2010 nr. 235 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven,

Forskrift 24. februar 2010 nr. 238 om endring i forskrift om eiendomsmegling,

Forskrift 5. mars 2010 nr. 309 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven,

Forskrift 23. mars 2010 nr. 0466 om ikraftsetting av lov 27. juni 2008 nr. 63 om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv. (regler om spesialfond) og lov 11. desember 2009 nr. 120 om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond, og endringer i enkelte forskrifter til lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond,

Forskrift 26. mars 2010 nr. 464 om endring i forskrift om bokføring,

Forskrift 19. mai 2010 nr. 705 om endring i forskrift om eierkontroll i finansinstitusjoner,

Forskrift 19. mai 2010 nr. 706 om krav til innretning av datasystemer for medlemmer av Bankenes sikringsfond,

Forskrift 19. mai 2010 nr. 759 om oppbevaring av elektronisk regnskapsmateriale i andre EØS-land,

Forskrift 21. mai 2010 nr. 713 om endring i forskrift om bokføring,

Forskrift 1. juli 2010 nr. 48 om overgangsregler mv. til lov 25. juni 2010 nr. 33 om endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover,

Forskrift 1. juli 2010 nr. 1049 om betalingsforetak,

Forskrift 9. juni 2010 nr. 793 om endring i forskrift om endring i forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften) (utsatt ikrafttredelse),

Forskrift 24. juni 2010 nr. 967 om endring i forskrift om bokføring,

Forskrift 30. juni 2010 nr. 1042 om endring i forskrift om revisjon og revisorer og enkelte andre forskrifter,

Forskrift 30. juni 2010 nr. 1044 om endringer i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 (verdipapirforskriften),

Forskrift 30. juni 2010 nr. 1055 om registrering av og tilsyn med tredjelandrevisorer,

Forskrift 24. juni 2010 nr. 935 om renter ved forsinket betaling,

Forskrift 29. juni 2010 nr. 1029 om endring i forskrift om skadeforsikringsselskapers kapitalforvaltning og forskrift om livsforsikringsselskapers og pensjonsforetaks kapitalforvaltning,

Forskrift 29. juni 2010 nr. 1030 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven,

Forskrift 30. juni 2010 nr. 1044 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften),

Forskrift 1. juli 2010 nr. 1048 om overgangsregler mv. til lov 25. juni 2010 om endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover,

Forskrift 1. juli 2010 nr. 1057 om endring i forskrift til utfylling og gjennomføring mv. av regnskapsloven av 17. juli 1998 nr. 56, forskrift om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder og forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften),

Forskrift 25. august 2010 nr. 1216 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften),

Forskrift 24. august 2010 nr. 1205 om endring i forskrift om betalingsforetak,

Forskrift 6. september 2010 nr. 1250 om endring i forskrift om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder,

Forskrift 27. september nr. 1293 om endring i forskrift om eiendomsmegling,

Forskrift 27. september 1294 om endring i forskrift om overgangsregler til lov 29. juni 2007 nr. 73 om eiendomsmegling,

Forskrift 30. september 2010 nr. 1305 om endring i forskrift om revisjon og revisorer,

Forskrift 30. september nr. 1306 om endring i forskrift om eiendomsmegling,

Forskrift 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond,

Forskrift 14. desember 2010 nr. 1597 om endring i forskrift om årsregnskap og årsberetning for borettslag,

Forskrift 15. desember nr. 1692 om endring i forskrift om endring i forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften) (utsatt ikrafttredelse)

Forskrift 16. desember 2010 nr. 1606 om renter ved forsinket betaling

Forskrift 20. desember 2010 om nr. 1718 om endring i forskrift om forsvarlig likviditetsstyring,

Forskrift 20. desember 2010 nr. 1714 om endringer i om kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer (forskrift om store engasjementer.)

Forskrift 20. desember 2010 nr. 1715 om endringer i forskrift om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv. (kapitalkravsforsk.),

Forskrift 20. desember 2010 nr. 1716 om endring i forskrift om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond,

Forskrift 20. desember 2010 nr. 1717 om endring i forskrift om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, oppgjørssentraler og verdipapirforetak,

Forskrift 20. desember 2010 nr. 1718 om endring av forskrift om forsvarlig likviditetsstyring,

Forskrift 21. desember 2010 nr. 1765 om endring i forskrift om skadeforsikringssselskapers kapitalforvaltning,

Forskrift 21. desember 2010 nr. 1766 om endring i forskrift om livsforsikringssselskapers og pensjonsforetaks kapitalforvaltning,

Forskrift 21. desember 2010 nr. 1770 om endring i forskrift om forsikringstekniske avsetninger og risikostatistikk i skadeforsikring og gjenforsikring,

Forskrift 21. desember 2010 nr. 1768 om endring i forskrift om forvalterregistrering i verdipapirfonds andelsregister,

Forskrift 22. desember 2010 nr. 1817 om endring i forskrift om regulerte markeder (børsforskriften) og forskrift til verdipapirhandeloven (verdipapirforskriften).

5.2 Løyve i forvaltningssaker

Nordito AS og PBS Holding A/S fekk 12. april 2010 løyve til å fusjonera med heimel i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner § 2a-14. Løyvet er gjeve på vilkår.

Finansdepartementet gav 21. april 2010 Oslo Clearing ASA utvida løyve til å driva oppgjørsverksemd i eigenkapitalinstrument. Løyvet vart gjeve med heimel i verdipapirhandellova § 13-1 først ledd. Det er knytt vilkår til løyvet.

Ringerikes Sparebank, Sparebanken Jevnaker Lunner og Sparebanken Gran fekk 27. april 2010 løyve til å slå seg saman ved at Ringerikes Sparebank overtok sparebankverksemda frå Sparebanken Jevnaker Lunner og Sparebanken Gran. Dei overtekte bankane vart avvikla. Det vart oppretta tre sparebankstiftingar som har eigenkapitalbevis i den fusjonerte banken. Banken har fått namnet SpareBank 1 Ringerike Hadeland.

Sjøtrygdgruppen Gjensidig Skadeforsikringselskap og Møretrygd Gjensidig Forsikring vart 6. mai 2010 gjeve løyve til å slå seg saman. Målet med fusjonen var å sikra ei vidareføring av attverande egedelar. Det vart vedteke å oppløysa rettar og skyldnader i Sjøtrygdgruppen. Det fusjonerte selskapet vert vidareført med basis i løyva, vedtektene og organisasjonsnummeret til Møretrygd Gjensidig Forsikring.

Med heimel i børslova gav Finansdepartementet 12. mai 2010 OMX AB løyve til å eiga alle aksjane i kraftbørsen Nord Pool ASA (no Nasdaq OMX Oslo ASA). Det er knytt vilkår til løyvet.

Sparebanken Sogn og Fjordane og Fjaler Sparebank fekk 15. juni 2010 løyve til å slå seg saman ved at sparebankverksemda i Fjaler Sparebank vart overført til Sparebanken Sogn og Fjordane med hovudoppgjer i eigenkapitalbevis. Fjaler Sparebank vart avvikla og Sparebankstiftinga Fjaler oppretta. Det er knytt vilkår til løyvet.

Gabler Wassum AS (tidlegare Gabler & Partners AS) søkte 8. juni 2010 om forlengd frist til å ta i bruk løyve til livsforsikringsverksemd. Selskapet fekk 11. juli 2008 løyve til livsforsikringsverksemd, med frist til 11. juli 2009 til å ta løyvet i bruk. Denne fristen vart etter søknad forlengd til 31. desember 2009, og deretter til 30. juni 2010. Det vart samstundes varsla om at ytterlegare fristforlenging ikkje kunne påreknast. Søknaden frå 8. juni 2010 om fristforlenging vart avlegen.

Gjensidige Forsikring BA fekk 18. juni 2010 løyve til å omdanna seg til allmennaksjeselskap, og Gjensidigestiftinga fekk løyve til å omdanna seg til finansstifting. Finansdepartementet la i vurderinga vekt på at hovudmålet med høve til omdanning til institusjon i aksjeselskaps form er å opna for einingar som ut frå forholda vil vera betre eigna til å vidareføra verksemda til institusjonen. Det vart vidare lagt vekt på at Gjensidige Forsikring, i motsetnad til sparebankar, ikkje har som særskild oppgåve å ta vare på lokale interesser. Løyvet vart gjeve på vilkår.

30. juni 2010 fekk Høland Sparebank og Setskog Sparebank løyve til å slå seg saman. Høland Sparebank var overtakande bank, og Setskog Sparebank vart avvikla. Den nye banken fekk namnet Høland og Setskog Sparebank. Det vart ikkje oppretta sparebankstiftingar i samband med samanslåinga. Løyvet er gjeve på vilkår.

Brage Finans AS fekk 15. juli 2010 løyve til å driva verksemd som finansieringsforetak. Selskapet tilbyr finansieringsprodukt, med hovudvekt på såkalla leasing. Brage Finans er ått av dei ti sparebankane Sparebanken Vest, Fana Sparebank, Sparebanken Sør, Helgeland Sparebank, Hauge-

sund Sparebank, Skudenes og Aakra Sparebank, Flekkefjord Sparebank, Voss Sparebank, Luster Sparebank og Etne Sparebank.

Sparebank 1 SR-Bank og Kvinnherad Sparebank fekk 22. oktober 2010 løyve til å slå seg saman ved at sparebankverksemda i Kvinnherad Sparebank vart overført til SpareBank 1 SR-Bank. Samstundes vart Kvinnherad Sparebank avvikla og SpareBank 1-stiftinga Kvinnherad oppretta. Løyvet er gjeve på vilkår.

27. oktober 2010 fekk betalingsføretaket VINA Remittance Express AS avgrensa løyve til å yta betalingstenester. Selskapet tilbyr pengeoverføring frå Noreg til Vietnam.

Helgeland Sparebank fekk 25. november 2010 løyve til å oppretta Sparebankstiftinga Helgeland ved å konvertera delar av grunnfondet til banken til eigenkapitalbevis som stiftinga skal eiga.

Finansdepartementet avslo 15. desember 2010 søknad frå DnB NOR Bank ASA om forlenging av dispensasjon frå finansieringsverksemdslova §§ 2a-6 andre ledd femte punktum bokstav c for plassering av SalusAnsvar AB i konsernstrukturen.

Netfonds Livsforsikring AS fekk 16. desember 2010 avslag på ein søknad frå 27. mai 2010 om utvida løyve. Netfonds Livsforsikring fekk 17. juli 2007 konsesjon til å tilby individuell kapitalforsikring med investeringsval. Netfonds Livsforsikring AS fekk løyve til å driva livsforsikringsverksemd sjølv om selskapet ikkje oppfyllte krava til eigarspreiing i finansinstitusjonar, sidan verksemda selskapet skulle driva med, var ei rein nisjeverksemd. Lovgjevar har uttala at ein kan sjå bort frå krava om eigarspreiing i finanslovgjevinga for nisjeverksemd. Løyvet vart ved vedtak 28. mai 2008 utvida til også å gjelda overtaking av indivi-

duell livrente- og pensjonsforsikring frå andre forsikringsselskap i samband med overtaking av portefølje av individuelle kapitalforsikringskontraktar. Søknad frå 27. mai 2010 om ytterlegare utviding av løyvet til også å omfatta kollektive pensjonsordningar, vart avslått, sidan slik verksemd ikkje er nisjeverksemd. Saka er påklaga.

DnB NOR Bank ASA fekk 20. desember 2010 løyve til å overta dei resterande 49 pst. av aksjane i Bank DnB NOR A/S. Løyvet er gjeve med heimel i finansieringsverksemdslova §§ 2a-3 og 2a-7 andre ledd. Løyvet er gjeve på vilkår.

Av 65 private pensjonskasser som hadde konsesjon i 2010, fekk ti pensjonskasser godkjent søknad om avvikling av Finanstilsynet i 2010.

Finanstilsynet gav løyve til å yta investeringstenester til 16 nye verdipapirføretak i 2010. I tillegg vart det gjeve utvida løyve til fire verdipapirføretak (løyve til nye investeringstenester). Finanstilsynet gav òg løyve til tre nye forvaltningsselskap for verdipapirfond i 2010, og stadfesta vedtektene til 25 nye verdipapirfond. Det vart i tillegg stadfesta vedtekter til fire norske spesialfond i medhald av dei nye reglane som vart gjeldande frå 1. juli 2010. I tillegg vart det gjeve løyve til å marknadsføra fem utanlandkse spesialfond i Noreg.

13 verdipapirfond vart avvikla i 2009 etter at Finanstilsynet på førehand hadde gjeve samtykke til avviklinga. Finanstilsynet kalla tilbake løyvet til å yta investeringstenester frå 14 verdipapirføretak og eitt løyve frå eit forvaltningsselskap for verdipapirfond. Løyva vart kalla tilbake etter at føretaka, som følgje av mellom anna manglande kapital og omorganiseringar, hadde gjeve avkall på løyva.

6 Verksemda til Noregs Bank i 2010

6.1 Innleiing

Etter lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet (sentralbanklova) § 1 første ledd skal Noregs Bank vera utøvande og rådgjevande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gje ut setlar og mynt, fremja eit effektivt betalingssystem og overvaka penge-, kreditt- og valutamarknadene. Banken har også viktige oppgåver innanfor kapitalforvaltning. Etter sentralbanklova § 30 andre ledd skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggja dette fram for Kongen og gjera desse dokumenta kjent for Stortinget. Årsmeldinga frå Noregs Bank for 2010 følgjer som uttrykt vedlegg til denne meldinga.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 fjerde ledd at «Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget». Etter § 12 i denne instruksjonen skal statsråden, snarast mogleg etter å ha motteke papira, senda årsrekneskapen for banken, årsmeldinga frå hovudstyret, fråsegn frå representantskapet om protokollar frå hovudstyret og eventuelle fråsegner om andre forhold som gjeld banken, til Riksrevisjonen. Det følgjer òg at statsråden skal gje si utgreiing til Riksrevisjonen om korleis styringsretten som ligg hos departementet og regjeringa i saker som gjeld Noregs Bank, har vore nytta. Departementet sender årsrekneskapen til Riksrevisjonen når departementet har motteke han frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får òg kopi av korrespondansen mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og i saker der ein lét vera å instruera.

I brev 4. mars 2010 og 25. juni 2010 til departementet har Riksrevisjonen lagt til grunn at statsråden si rapportering til Riksrevisjonen om verksemda i Noregs Bank skal koma i tillegg til rapporteringa til Stortinget. Statsråden seier i brev 5. juli 2010 at han ikkje har ytterlegare merknader om verksemda i Noregs Bank utover det som går fram av Finansmarknadsmeldinga, men at form og innhald på den jamlege rapporteringa til Stortinget skal vurderast i ljøs av merknaden frå Riks-

revisjonen. I Dokument 3: 2 (2010-2011) held Riksrevisjonen fast ved synet sitt på rapporteringa til Riksrevisjonen. I Innst. 246 S (2010-2011) seier Kontroll- og konstitusjonskomiteen at «[k]omiteen er tilfreds med at departementet vil vurdere form og innhald i den løpende rapporteringa til Stortinget i lys av Riksrevisjonens anmodning». Departementet tek på dette grunnlaget sikte på å vurdere forma og innhaldet på rapporteringa til Stortinget i omtala av verksemda i Noregs Bank i Finansmarknadsmeldinga 2011, som vil verta lagd fram våren 2012. Rapporteringa til Riksrevisjonen vert handsama for seg.

6.2 Leing og administrasjon

Dei øvste organa i banken er hovudstyret og representantskapet. Hovudstyret leier den utøvande og rådgjevande verksemda til banken og har sju medlemmer oppnemnde av Kongen, jf. § 6 i sentralbanklova. Sentralbanksjefen er leiar og visesentralbanksjefen nestleiar i hovudstyret. Dei vert tilsette i heildsstilling for seks år. Dei fem andre medlemene vert oppnemnde for fire år. Når styret handsamar administrative saker, vert hovudstyret supplert med to medlemmer som representerer dei tilsette i banken. Med lovendringa 19. juni 2009 nr. 47 gjekk ein over frå ei ordning med personlege varamedlemmer til oppnemning av minst to ikkje-personlege varamedlemmer, jf. sentralbanklova § 9. Den første oppnemninga av ikkje-personlege varamedlemmer skjedde i desember 2009, med verknad frå 1. januar 2010. Hovudstyret hadde 15 møte i 2010.

Hovudstyret har i 2010 vore sett saman slik:

- Svein Gjedrem, leiar
- Jan F. Qvigstad, nestleiar
- Ida Helliesen
- Liselott Kilaas
- Brit K. Rugland
- Asbjørn Rødseth
- Eirik Wærness

Varamedlemmer:

- Gøril Bjerkan
- Egil Matsen

Funksjonærrepresentantar:

- Jan Erik Martinsen
- Tore Vamraak
- Petter Nordal (varamedlem)
- Gunnvald Grønvik (varamedlem)

Frå 1. januar 2011 tok Øystein Olsen over som sentralbanksjef og leiar av hovudstyret.

Stortinget oppnemner femten medlemmer til representantskapet i Noregs Bank for fire år om gongen og vel leiar og nestleiar for to år, jf. sentralbanklova § 7.

Etter sentralbanklova § 5 tredje ledd skal representantskapet føra «tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt». Representantskapet skal mellom anna føra tilsyn med at hovudstyret har tilfredsstillande styring og kontroll med administrasjonen av og verksemda i banken, og med at det er etablert tenlege rutinar for å sikra at bankverksemda vert utøvd i samsvar med lover, avtalar, vedtak og rammeverk elles.

Representantskapet har i samsvar med sentralbanklova § 5 fjerde ledd femte punktum kome med fråsegn om protokollane frå hovudstyret, om tilsynet med banken og om saker det mottek frå hovudstyret. Fråsegna er teken inn som vedlegg til årsmeldinga og rekneskapen frå banken.

Representantskapet var i 2010 sett saman slik (personlege varamedlemmer i parentes):

- Reidar Sandal, leiar (Ola Røtvei)
- Frank Sve, nestleiar (Tone T. Johansen)
- Terje Ohnstad (Anne Grethe Kvernød)
- Eva Karin Gråberg (Jan Elvheim)
- Tom Thoresen (Hans Kolstad)
- Runbjørg Bremset Hansen (Camilla Bakken Øvald)
- Kåre Harila (Liv Sandven)
- Tormod Andreassen (André Støylen)
- Gunvor Ulstein (Beate Bø Nilsen)
- Morten Lund (Torunn Hovde Kaasa)
- Synnøve Søndergaard (Britt Hildeng)
- Reidar Åsgård (Kari-Anne Opsal)
- Erland Vestli (Jan Blomseth)
- Marianne Lie (Lars Gjedebo)
- Monica Salthella (Frode Klemp i første halvår, deretter Lars Haakon Søraas)

Etter endringa av sentralbanklova § 30 som Stortinget vedtok på bakgrunn av framlegg frå regjeringa i Prop. 101 L (2009-2010), legg representantskapet frå og med rapporteringa for 2010 fram si utgreiing for Stortinget i form av ein eigen rapport. Departementet gjer difor ikkje nærare greie for verksemda i representantskapet her.

Noregs Bank har i brev 7. mars 2011 til Finansdepartementet gjort greie for utviklinga i ressursbruken og for arbeidet med å styrkja den interne kontrollen og risikostyring.

Banken har dei seinare åra konsentrert verksemda om kjerneoppgåvene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning, i tillegg til drifts- og støtteoppgåver knytte til desse funksjonane. Dette har resultert i store omstillingar dei siste ti åra.

Ved utgangen av 2010 var det i alt 589 fast tilsette i Noregs Bank, det same som ved utgangen av 2009. Talet på tilsette er redusert med om lag 600 frå siste del av 1990-talet. Reduksjonen i talet på tilsette har skjedd samstundes som ressursbruken har auka innanfor banken sitt kjerneområde. I kapitalforvaltninga har det vore ein markant auke i talet på tilsette dei siste åra. Årsaka er særleg den sterke veksten i forvaltningskapitalen i Statens pensjonsfond utland. Talet på fast tilsette i kapitalforvaltninga var 278 ved utgangen av 2010, ein auke på om lag 30 sidan 2009. Banken meiner at det kjem til å verta ein vekst i talet på tilsette i denne delen av verksemda også i åra framover.

Ifølgje banken er intern kontroll og risikostyring vesentleg for verksemda i banken og ein integrert del av det ordinære lineansvaret og leiings-systemet.

Noregs Bank skriv at utviklinga i kjerneoppgåvene til banken, og særleg innanfor forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, fører med seg auka operasjonell risiko og omdømmerisiko, noko som gjev utfordringar for banken og dei styrande organa.

Noregs Bank har sidan 2006 hatt eit revisjonsutval og sidan 2007 ein internrevisjon under hovudstyret. Etter at Stortinget vedtok endringar i revisjons- og tilsynsordningane i banken i juni 2009, er dette forankra i sentralbanklova. Hovudstyret vedtok i juni 2009 å oppretta eit kompensasjonsutval som skal medverka til at det vert ei grundig og uavhengig handsaming av saker som gjeld løns- og kompensasjonsordningane i banken. Både revisjonsutvalet og kompensasjonsutvalet er saksførebuande utval.

Hausten 2010 oppretta sentralbanksjefen ein eigen funksjon som skal arbeida for at reglar og retningslinjer som gjeld for sentralbankverksemda, vert følgde, slik at banken ikkje vert utsett for økonomisk tap, sanksjonar eller tap av omdømme. I tillegg har Noregs Bank Investment Management ei eiga eining for etterleving av reglar.

For vidare omtale av ressursbruken og anna i Noregs Bank, sjå banken si årsmelding for 2010.

6.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

6.3.1 Innleiing

Internasjonalt avdekte finanskrisa vesentlege manglar i systemet som skulle regulera og føra tilsyn med det finansielle systemet. Noregs Bank trekkjer særleg fram tre lærdomar frå krisa som har påverka Noregs Bank sitt arbeid med finansiell stabilitet i 2010:

- Finanskrisa viste at bankane hadde for liten eigenkapital, for mykje kortsiktig marknadsfinansiering og for små bufferar av lett omsetjelege egedelar.
- Det er behov for nye makrotiltak som kan setjast inn ved behov. Makrotiltaka må medverka til å gjera finanssektoren meir robust, både ved å redusera risikoen for kriser og ved å gjera finansinstitusjonane betre i stand til å koma gjennom kriser.
- Styresmaktene har behov for verktøy for å kunna avvika bankar på ein ryddig måte. Bankane bør syta for planar for korleis dei kan verta avvika dersom det oppstår problem. Eigargar og kreditorar – ikkje skattebetalarane – bør ta tupa. Då vil renta på bankane sine innlån spegla den risikoen bankane tek, og ikkje ein implisitt statsgaranti.

6.3.2 Ny regulering av kapital og likviditet i bankane

Baselkomiteen for banktilsyn kom med framlegg om ny regulering av kapital og likviditet i bankar i desember 2010. Noregs Bank har saman med Finanstilsynet skrivne fleire høyringssvar om forslaga til nye reglar, både til Baselkomiteen og til EU-kommisjonen. Banken har støtta ei innstraming i reglane. Reglane om kapital har banken teke til ords for å gjera endå strengare, mellom anna slik at eigargar av bankgjeld med låg prioritet ved avvikling skal kunna ta ein endå større del av tupa i samband med finansielle problem også i store bankar.

Makrotiltak har som mål å gjera finanssektoren meir robust, både ved å redusera risikoen for kriser og ved å gjera finansinstitusjonane betre i stand til å koma gjennom kriser. I eit brev til Finansdepartementet 29. november 2010 skreiv Noregs Bank at banken regelbunden vil vurdere om situasjonen i norsk økonomi tilseier diskresjonær bruk av motsykliske tiltak retta mot finanssektoren.

I periodar der veksten i kreditt i Noreg er så høg at det kan oppstå ubalansar, kan ein motsyklisk kapitalbuffer brukast til å sikra at alle bankar i Noreg byggjer opp større bufferar mot framtidige tap. Det kan også dempa kreditttytinga. Utanlandske bankar har ein stor del av den norske kredittmarknaden. For at bufferkravet skal omfatta mest mogleg av kredittgjevinga i Noreg, må det også gjelda for utanlandske bankar som låner ut til norske låntakarar. Baselkomiteen har gått inn for at det bufferkravet norske styresmakter fastset, òg skal gjelda kreditt frå utanlandske bankar til norske låntakarar. Noregs Bank og Finanstilsynet understreka i eit felles høyringssvar til EU-kommisjonen kor viktig det er at kreditt frå utanlandske bankar til norske låntakarar vert underlagd det same kapitalkravet som kreditt frå norske bankar, for at tiltaket skal verka slik ein vil.

6.3.3 Noregs Bank si vurdering av tilstanden i det norske finanssystemet

For å avdekkja kor sårbart finanssystemet er, analyserer Noregs Bank mellom anna utviklinga i eigdomsprisar og gjeldsbeteningsevna til låntakarane i bankane. Modellbaserte stresstestar vert brukte til å analysere kor sterk motstandskraft bankane har mot uventa sjokk i økonomien. Noregs Bank har i 2010 også sett i gang arbeidet med å gjennomføra grundigare studiar av korleis tilstanden til bankane påverkar kredittgjevinga frå bankane, og korleis det verkar inn på realøkonomien. Noregs Bank si utlansundersøking gjev kvalitativ informasjon om etterspurnaden etter, tilbodet av og vilkåra knytt til nye lån. I tillegg gjennomfører Noregs Bank si eiga likviditetsundersøking, der dei største bankane rapporterer om korleis dei opplever finansieringssituasjonen. I etterkant av finanskrisa har undersøkinga vorte utvida både i omfang og frekvens.

Utlånstapa i norske bankar fall markert frå 2009 til 2010, og det gjorde at innteninga vart betra. Mange norske bankar auka kapitaldekninga mot slutten av 2009 ved å henta inn ny kjernekapital. Gode resultat og auka kapitaldekning er viktige årsaker til at Noregs Bank ser på utsiktene for finansiell stabilitet som betre ved slutten av 2010 enn dei var i 2009. Slik Noregs Bank vurderer det, er risikoen for bankane i tida framover særleg knytt til uvissa om utviklinga i økonomien og på finansmarknadene internasjonalt, og til at norske husstandar er sårbare på grunn av den høge gjeldsbelastninga.

6.3.4 Framlegg til tiltak frå Noregs Bank

Korleis Noregs Bank vurderer farane for finansiell ustabilitet og meiner at dei bør motverkast, vert formidla i brev til Finansdepartementet to gonger i året i samband med offentleggjeringa av rapporten om finansiell stabilitet.

Noregs Bank kom i brev 29. november og i rapporten «Finansiell stabilitet» 2/10 med framlegg om at dei nye internasjonale standardane for kapital og likviditet i bankane vert innførte raskare i Noreg enn den internasjonale timeplanen legg opp til. Noregs Bank har dessutan saman med Finanstilsynet teke til ords for at ein ikkje bør venta med å innføra motsyklisk kapitalbuffer, og at kvart land må kunna setja kravet høgare enn den maksimale grensa Baselkomiteen har gjort framlegg om. Land som Noreg, som har hatt høg kredittvekst også etter finanskrisa, kan ha nytte av motsyklisk kapitalbuffer allereie no. Fram til dette er på plass, bør bankane, slik Noregs Bank vurderer det, påleggjast høgare kapitalkrav for å demma opp for framtidige ubalansar.

Noregs Bank varsla i 2010 at banken vil følgja nøye med på finansieringa i bankane i åra framover. Det kan verta aktuelt å leggja vekt på likviditetsstyringa i bankane når Noregs Bank skal fastsetja vilkåra for bankar som har tilgang til låneordningane i sentralbanken. For å sikra at ålmenta har tilgang til informasjon om finansieringsstrukturen i norske bankar, bør bankane også påleggjast å offentleggjera kvantitativ informasjon om finansieringa.

Det norske systemet for kriseløysing vart berre i liten grad sett på prøve under den siste krisa. Systemet Noreg fekk på plass etter røynsle med bankkrisa tidleg i 1990-åra, var bra. Strukturelle endringar og vidareutvikling av krisehandteringsverktya i andre land etter den siste finanskrisa gjer det likevel naturleg å sjå nærare på dei norske verktya og byggja på dei røynsle andre land no har gjort. Etter ein gjennomgang kom Noregs Bank med framlegg om konkrete endringar for Finansdepartementet. Finansdepartementet har sendt framlegga til Banklovkommissjonen, som frå før var beden om å sjå nærare på banksikringslova. Det har også vore høg aktivitet internasjonalt med sikte på å betra handteringa av kriser i grensekryssande bankar og i store og systemviktige bankar. I merkna-dene til framlegg frå EU-kommisjonen om handtering av grensekryssande bankkriser, støtta Noregs Bank forslaga til nye og betre system for kriseløysing.

6.3.5 Betalingssystemet

Noregs Bank syter for oppgjer av betalingar mellom bankane på kontoane deira i Noregs Bank. I tillegg overvaker Noregs Bank dei norske betalingsystema. Alle betalingar mellom bankar og mellom kundar i ulike bankar vert avrekna og gjorde opp i desse systema. Stabil drift av systema er difor særskilt viktig for finansiell stabilitet. Systema har fungert godt i 2010.

Noregs Bank yter lån til bankane mot pant i verdipapir. Slike lån medverkar til å effektivisera gjennomføringa av pengepolitikken og betalingsoppgjera. For å kunna nyttast som pant må verdipapira oppfylla ei rad krav. Høvet til å ta opp lån og krava til pant går fram av forskrift og retningsliner frå Noregs Bank. I februar 2010 gjorde Noregs Bank vedtak om endringar i retningslinene om pant for lån i Noregs Bank. Det vart mellom anna vedteke at bruken av verdipapir utferda av bankar som trygd for lån, skal avgrensast ytterlegare.

6.4 Utøvinga av pengepolitikken

Under dette punktet vert utøvinga av pengepolitikken i 2010 vurdert. Pengepolitikken i tidlegare år er drøfta i finansmarknadsmeldingane for dei respektive åra. Som eit grunnlag for vurderinga følgjer det først ein omtale av retningslinene for pengepolitikken. Deretter følgjer ein omtale av utøvinga av pengepolitikken i 2010, og dessutan vurderingar frå nokre andre institusjonar. Departementet sine vurderingar følgjer til slutt.

6.4.1 Retningslinene for pengepolitikken

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank vera eit utøvande og rådgjevande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gje ut setlar og mynt og fremja eit effektivt betalingssystem. Vidare skal Noregs Bank overvaka penge-, kreditt- og valutamarknadene.

Dei noverande retningslinene for pengepolitikken vart fastsetta i forskrift ved kronprinsregentens resolusjon av 29. mars 2001 med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd, jamfør boks 5.1. Nærare grunngeving og utdjuping av retningslinene vart gjeve i St.meld. nr. 29 (2000-2001) Retningsliner for den økonomiske politikken, som vart lagd fram same dagen.

I tråd med forskrifta skal pengepolitikken sikta mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. Den operative gjennomføringa av pengepolitikken skal i samsvar

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 kronas nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

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

Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes

endringer i 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 kronas internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet.

§ 4.

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

II

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

med dette rettast inn mot låg og stabil inflasjon, definert som ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Av forskrifta følgjer det at pengepolitikken skal medverka til å stabilisera utviklinga i produksjon og sysselsetjing og samstundes medverka til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I St.meld. nr. 29 (2000–2001) står det vidare at rentesetjinga til Noregs Bank skal vera framoverretta i tid og ta tilbørleg omsyn til uvisse knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Når hovudstyret i Noregs Banks fastset renta, skal det ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt. Vidare skal styret sjå bort frå forstyrringar av mellombels karakter som ein meiner ikkje vil påverka den underliggjande pris- og kostnadsveksten.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverka til å gje økonomien eit nominelt ankerfeste. Forskrifta etablerer fleksibel inflasjonsstyring som rettesnor for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må pengepolitikken vega omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. Ofte

er det ingen motstrid mellom desse to omsyna. Dersom det oppstår konflikt, må Noregs Bank utøva skjønn og vega desse to omsyna mot kvarandre.

6.4.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2010**6.4.2.1 Verkemiddel og avvegingar i pengepolitikken**

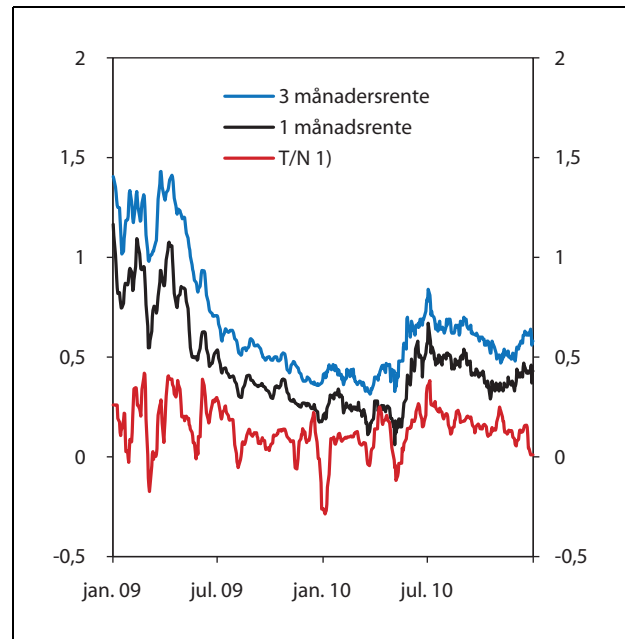
Det operative målet for pengepolitikken er at veksten i konsumprisane over tid skal vera nær 2,5 prosent, jamfør det som er sagt ovanfor. Det viktigaste verkemiddelet i pengepolitikken er styringsrenta, som er renta på bankane sine innskott over natta i Noregs Bank. I normale situasjonar har endringar i styringsrenta nokså sterkt gjennomslag i dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene, det vil seia dags- og vekesrentene. Marknadsrentene med lenger løpetider er påverka av nivået på styringsrenta og av korleis marknadsaktørane forventar at styringsrenta kjem til å utvikla seg i framtida.

Hausten 2008 vart desse samanhengane forstyrta som følgje av den internasjonale finanskrisa, og tidvis fungerte ikkje pengemarknaden. Høge risikopåslag førte til at pengemarknadsrentene var mykje høgare enn marknadsaktørane sine forventningar om styringsrenta, jamfør figur 6.1. Noregs Bank og politiske styresmakter sette då i verk fleire tiltak for å betra tilhøva i penge- og kredittmarknaden, jamfør nærare omtale i kapittel 2 i denne meldinga. Noregs Bank tilførte mykje meir kronelikviditet enn normalt, både gjennom ordinære fastrentelån (F-lån) og gjennom kronetilførande valutabyteavtalar. Vidare sikra auksjonar av dollarlikviditet norske bankar naudsynt dollarfinansiering. Utover i 2009 betra situasjonen i finansmarknadene seg, og påslaga i pengemarknaden fall markert og nærma seg meir normale nivå. Noregs Bank normaliserte då likviditeten og avvikla dei ekstraordinære tiltaka ut gjennom 2009. Samstundes med at det endå ein gong braut ut uro i finansmarknadene i mai i fjor, auka skilnaden mellom tremånaders pengemarknadsrente og den styringsrenta marknadsaktørane forventa. I andre halvår i fjor heldt denne skilnaden seg på vel ½ prosentteining, dvs. høgare enn normalt og høgare enn i dei fleste andre land. Om dette skriv Noregs Bank i si årsmelding for 2010:

«Det kan òg sjå ut til at omfordelinga av likviditet i den norske marknaden fungerte dårlegare enn normalt i denne perioden. Også påslaget i dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene var i periodar høgare og svinga meir enn vanleg trass i stort overskot av likviditet i banksystemet. Ein kan heller ikkje sjå bort frå at forhold knytte til sjølve NIBOR-fastsetjinga kan påverke påslaget i pengemarknadsrentene. Noregs Bank har i 2010 påpeikt overfor Finansnæringens fellesorganisasjon (FNO) at regelverket for NIBOR-fastsetjinga er lite transparent og har teke initiativ til å få regelverket forbetra.»

For å dempa etterspurnaden etter sentralbanklikviditet og fremja større aktivitet i interbankmarknaden vedtok hovudstyret i Noregs Bank vidare den 15. desember 2010 ei endring i Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Noregs Bank mv. Endringa opnar for eit nytt likviditetsstyringsystem der bankane berre får forrenta ei viss mengd innskott – ein kvote – til styringsrenta. Innskott utover dette blir forrenta til ei lågare rente. Ordninga blir innført 3. oktober 2011.

Forventningane til styringsrenta i marknaden er avhengig av kva aktørane trur om den økono-



Figur 6.1 Differansen mellom pengemarknadsrenter og forventa styringsrenta. Prosentteiningar. 5-dagars glidande gjennomsnitt. 1. januar 2009 – 31. desember 2010.²

¹ Beregna av Noregs Bank

² Figur 5.1 er lik figur 2.6 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2010.

Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank.

miske utviklinga og om sentralbanken sitt handlingsmønster i pengepolitikken. Marknadsrentene verkar inn på kronkursen, på prisane på verdipapir, på bustadprisane og etterspurnaden etter lån, på investeringar og på forbruk. Styringsrenta til Noregs Bank kan òg påverka forventningane om framtidig inflasjon og den økonomiske utviklinga. Gjennom alle desse kanalane verkar renta på dei samla etterspurnads- og produksjonstilhøva og på prisar og lønningar.

I årsmeldinga for 2010 skriv Noregs Bank mellom anna dette om fleksibel inflasjonsstyring:

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

Noregs Bank offentliggjver regelmessig analysar og vurderingar av utsiktene for økonomien. Tre gonger i året vert «Pengepolitisk rapport» publi-

sert samstundes med renteavgjerda til hovudstyret. Her analyserer Noregs Bank den økonomiske situasjonen og gjer prognosar for den økonomiske utviklinga og for styringsrenta. Med utgangspunkt i analysen i rapporten vedtek hovudstyret den pengepolitiske strategien i form av eit intervall for styringsrenta for perioden fram til den neste pengepolitiske rapporten.

På kort og mellomlang sikt må ein i utøvinga av pengepolitikken vega omsynet til låg og stabil inflasjon opp mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. For at pengepolitikken skal vera truverdig med dei føresetnadene Noregs Bank legg til grunn om den økonomiske utviklinga, må renteprognosen til banken på rimeleg vis vega mellom dei ulike omsyna pengepolitikken skal ta. Når det er tillit til at Noregs Bank følgjer eit kjent og føreseieleg handlingsmønster, vert verknaden av pengepolitikken styrkt. Noregs Bank har utarbeidd eit sett med kriterium for kva banken meiner er ei god framtidig utvikling av renta. Det er gjort greie for kriteria i dei pengepolitiske rapportane.

Gjennomføringa av pengepolitikken krev god tilgang til informasjon om den økonomiske utviklinga. Hausten 2002 etablerte Noregs Bank eit regionalt nettverk som er samansett av føretak og offentlege verksemder, for å henta inn informasjon om utviklinga i produksjon og prisar og om planar for investeringar og sysselsetjing i tida framover. Til saman om lag 1500 kontaktar er knytte til dette nettverket. Saman med tilgjengeleg offisiell statistikk er rapportane frå det regionale nettverket ifølgje Noregs Bank ein viktig del av avgjerdsgrunnlaget til banken.

6.4.2.2 Pengepolitikken i 2010

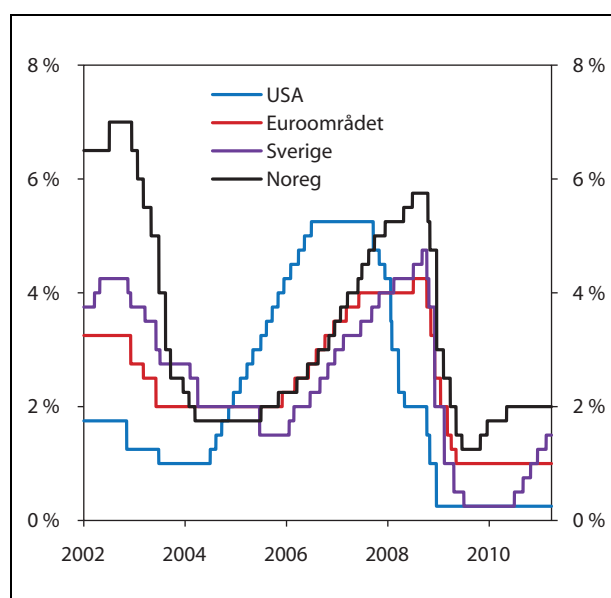
Pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep. Utviklinga i inflasjonen, produksjonen og sysselsetjinga i 2010 er difor eit resultat av mellom anna korleis pengepolitikken var utøvd i åra før.

I 2010 vart styringsrenta heva éin gong, frå 1,75 til 2,00 prosent, jamfør tabell 6.1.

I dei pengepolitiske rapportane fastset hovudstyret i Noregs Bank ein strategi for utviklinga i styringsrenta fram til neste rapport skal leggjast fram. Hovudstyret sin strategi frå «Pengepolitisk rapport» 3/09 var at styringsrenta burde liggja i intervallet 1¼–2¼ prosent fram til neste rapport skulle leggjast fram i mars 2010, med mindre norsk økonomi skulle verta utsett for nye store forstyringar. Fram mot rentemøtet 3. februar tok eksporten seg noko raskare opp enn Noregs Bank hadde lagt til grunn i den pengepolitiske rappor-

Tabell 6.1 Rentevedtaka til hovudstyret i Noregs Bank i 2010.

Rentemøte	Endring i prosenteneingar	Styringsrenta etter møtet
3. februar	0,00	1,75
24. mars	0,00	1,75
5. mai	0,25	2,00
23. juni	0,00	2,00
11. august	0,00	2,00
22. september	0,00	2,00
27. oktober	0,00	2,00
15. desember	0,00	2,00



Figur 6.2 Styringsrenter i utvalde land. 1. januar 2002 – 25. mars 2011. Prosent.

Kjelde: Reuters Ecowin.

ten, men dette vart motverka av svakare utsikter for petroleumsinvesteringane. Samla sett var utviklinga i produksjonen, arbeidsløysa og konsumprisane om lag som lagt til grunn av Noregs Bank. På bakgrunn av dette vedtok hovudstyret å halda styringsrenta uendra på 1,75 prosent på rentemøtet i februar, i tråd med den pengepolitiske strategien frå oktober 2009.

I tida som følgde heldt oppgangen i norsk økonomi fram, men kapasitetsutnyttinga auka ikkje så fort som Noregs Bank hadde rekna med i den

pengepolitiske rapporten frå oktober 2009. Dessutan var krona sterkare og utsiktene til lønsvekst lågare. Samla sett trekte dette i retning av at Noregs Bank no såg for seg lågare prisvekst framover enn ein tidlegare hadde lagt til grunn.

Hovudstyret i Noregs Bank heldt styringsrenta uendra på rentemøtet 24. mars. I «Pengepolitisk rapport» 1/10, som vart gjeven ut same dagen, vart det lagt til grunn at styringsrenta skulle aukast gradvis i tida framover, men noko seinare enn Noregs Bank tidlegare hadde rekna med. Hovudstyret sin strategi var no at styringsrenta burde liggja i intervallet 1½–2½ prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast fram i slutten av juni. Det vart teke atterhald om at norsk økonomi ikkje vart utsett for nye store forstyrningar. Rentebana i «Pengepolitisk rapport» 1/10 indikerte ei gjennomsnittleg styringsrente på 2,3 prosent i 4. kvartal 2010 og på 4,2 prosent i 4. kvartal 2012. Dette innebar ei nedjustering på knapt ½ prosentteining i forhold til rentebana frå oktober året før.

Etter at forholdda hadde betra seg markert gjennom 2009 og våren 2010, blussa det på ny oppuro i dei internasjonale finansmarknadene i mai. Uroa oppstod då marknadsaktørane fekk mindre tiltru til at Hellas og einskilde andre land med svake statsfinansar ville vera i stand til å betena statsgjelda si. Rentene på statsobligasjonane til desse landa auka markert. Uroa smitta over på pengemarknadene, der risikopåslaga auka, og til aksje- og råvaremarknadene, der prisane fall. Også i Noreg auka påslaga i pengemarknaden, medan kronkursen svinga mykje.

Samstundes heldt den moderate oppgangen i norsk økonomi fram, ifølgje Noregs Bank om lag som ein hadde rekna med i den pengepolitiske rapporten frå mars. Også utviklinga i arbeidsløysa og i konsumprisane var om lag som Noregs Bank hadde venta. På rentemøtet 5. mai vedtok hovudstyret i Noregs Bank å setja opp styringsrenta med 0,25 prosentteiningar, til 2 prosent. Dette var i tråd med rentebana i den pengepolitiske rapporten. I pressemeldinga skreiv banken mellom anna: «Hensynet til å gardera oss mot risikoen for fremtidige ubalansar som kan forstyrra aktiviteten og inflasjon et stykke fram i tid, trekker i retning av at renten gradvis bringes nærmere et mer normalt nivå.» Risikoen for eit nytt tilbakeslag i Europa tala for å utsetja auken, og hovudstyret vurderte difor som eit alternativ å halda renta uendra.

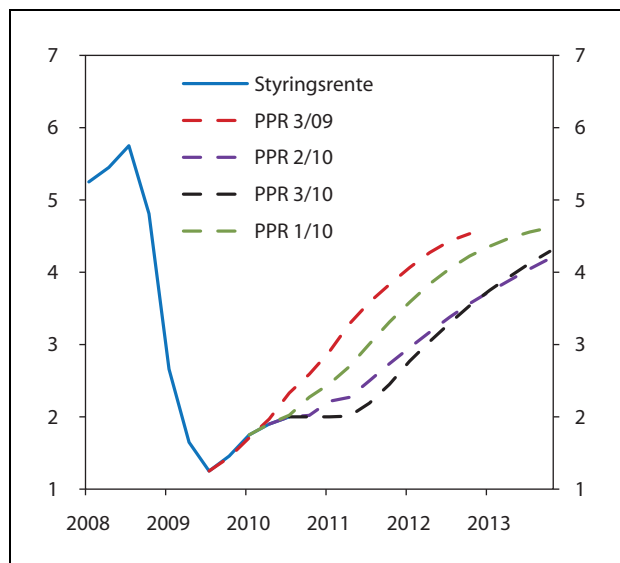
På rentemøtet 23. juni vedtok Noregs Bank å halda styringsrenta uendra på 2,0 prosent. Strategien til hovudstyret, som vart lagd fram same dagen, var at styringsrenta burde liggja i interval-

let 1½ – 2½ prosent fram til den neste pengepolitiske rapporten skulle leggjast fram i slutten av oktober, så lenge ikkje norsk økonomi vart råka av nye store forstyrningar. I rapporten nedjusterte Noregs Bank rentebana noko, samanlikna med bana i rapporten frå mars. Den nye rentebana indikerte ei gjennomsnittleg styringsrente på 2,0 prosent i 4. kvartal 2010 og på 3,6 prosent i 4. kvartal 2012. Det innebar ei gjennomsnittleg nedjustering på om lag ½ prosentteining frå den prognosebana som vart lagd fram i mars. I grunngevinga for nedjusteringa peika Noregs Bank på svakare utsikter for veksten i Europa, forventningar til at rentene internasjonalt kunne verta liggjande lågare i tida framover enn ein tidlegare hadde lagt til grunn, noko lågare overslag over veksten i norsk økonomi, høgare påslag i pengemarknadene i Noreg, og at veksten i lønningane truleg ville verta noko lågare enn det banken tidlegare hadde rekna med.

Gjennom sommaren roa situasjonen i finansmarknadene seg noko. Betringa må sjåast i samanheng med ei rad tiltak som var setta i verk av EU, IMF og ECB, jamfør omtale i avsnitt 2.2. I Noreg var det ifølgje verksemdene i det regionale nettverket til Noregs Bank god vekst gjennom sommaren. Samstundes fall veksten i konsumprisane. På rentemøtet 11. august uttala hovudstyret at den nye informasjonen samla sett ikkje gav grunnlag for å avvika frå den pengepolitiske strategien. Styringsrenta vart difor halden uendra på 2,0 prosent.

Fram mot rentemøtet 22. september heldt veksten i konsumprisane fram med å minka, og ny informasjon tyda ifølgje Noregs Bank på at inflasjonen dei næraste månadene ville verta lågare enn det banken hadde lagt til grunn i den pengepolitiske rapporten. Ifølgje banken såg det på den andre sida ut til at aktiviteten i norsk økonomi elles utvikla seg i tråd med dei prognosane banken hadde utarbeidd. Etter ei samla vurdering vedtok hovudstyret å halda styringsrenta uendra på 2,0 prosent.

Marknadsaktørane såg framleis ein risiko for at einskilde land i Europa ikkje ville greia å betena statsgjelda si, og prisen på å sikra seg mot mislighald av statsgjeld til desse landa låg på eit høgt nivå. Samstundes heldt veksten i norsk økonomi fram, men prisveksten var ifølgje Noregs Bank lågare enn det banken hadde sett føre seg. På rentemøtet 27. oktober vedtok hovudstyret i Noregs Bank å halda styringsrenta uendra. I «Pengepolitisk rapport» 3/10, som vart lagt fram same dagen, var strategien til hovudstyret at styringsrenta burde liggja i intervallet 1½–2½ prosent



Figur 6.3 Styringsrenta i referansebana PPR 3/09, PPR 1/10, PPR 2/10 og PPR 3/10. Prosenteiningar. 1. kvartal 2008 – 4. kvartal 2013.

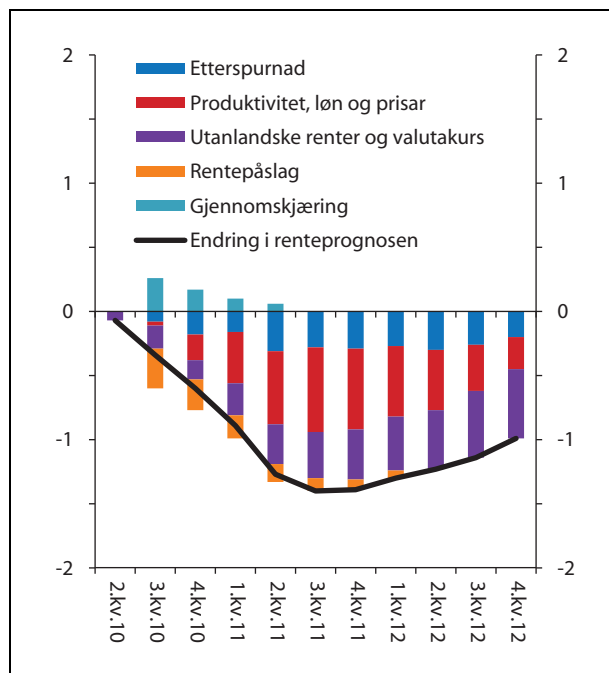
¹ Figur 5.3 er lik figur 2.2 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2010.

Kjelde: Noregs Bank.

fram til neste pengepolitiske rapport i mars 2011. Strategiintervallet fram til mars 2011 var såleis det same som det var både i perioden frå mars til juni og i perioden frå juni til oktober 2010.

Rentebana i «Pengepolitisk rapport» 3/10 indikerte ei gjennomsnittleg styringsrenta på 2,5 prosent i 4. kvartal 2011 og på 3,5 prosent i 4. kvartal 2012. Samanlikna med den førre pengepolitiske rapporten var rentebana nedjustert med om lag ¼ prosentteining gjennom 2011 og våren 2012, men uendra for perioden frå og med hausten 2012. Noregs Bank grunn gav nedjusteringa for dei næraste kvartala mellom anna med utsikter til noko lågare prisvekst framover, og at dei no venta at rentene internasjonalt kom til å verta haldne låge lenger enn ein tidlegare hadde lagt til grunn.

Ifølgje Noregs Bank auka veksten i norsk økonomi om lag som banken hadde rekna med fram mot rentemøtet 15. desember. Også prisane utvikla seg i tråd med Noregs Bank sine vurderingar i den pengepolitiske rapporten frå oktober. I internasjonal økonomi var veksten hos fleire av dei viktigaste handelspartnarane til Noreg sterkare enn banken hadde venta, men på den andre sida peika banken på at det framleis var uvisse om utviklinga i Europa som følgje av fornya uro omkring statsfinansane til fleire land i euroområdet. Etter ei samla vurdering vedtok hovudstyret i Noregs



Figur 6.4 Endring i prognosen for styringsrenta frå Pengepolitisk rapport 3/09 til Pengepolitisk rapport 3/10. Prosenteiningar. 2. kvartal 2010 – 4. kvartal 2012.

¹ Figur 5.4 er lik figur 2.3 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2010.

Kjelde: Noregs Bank.

Bank å halda styringsrenta uendra på 2,0 prosent. I pressemeldinga skreiv Noregs Bank:

«Både hensynet til å bringe veksten i konsumprisene opp mot målet og hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting, tilsier en lav rente (...) Hensynet til å gardere mot risikoen for fremtidige finansielle ubalanser som kan forstyrre aktiviteten og inflasjonen et stykke fram i tid, taler for at renten ikke holdes lav for lenge.»

Figur 6.4 viser endringane i prognosen for styringsrenta frå «Pengepolitisk rapport» 3/09 til «Pengepolitisk rapport» 3/10. Støylene illustrerer korleis Noregs Bank i denne perioden vurderte at ulike faktorar verka inn på inflasjon, produksjon og sysselsetting. Gjennom 2010 nedjusterte Noregs Bank prognosen for styringsrenta og skauv den vidare oppgangen ut i tid. Både inflasjonen og veksten i norsk økonomi utvikla seg noko svakare enn banken rekna med hausten 2009. Også lågare forventningar til styringsrentene hos handelspartnarane og ei styrkt krone trekte renteprognosen ned gjennom 2009.

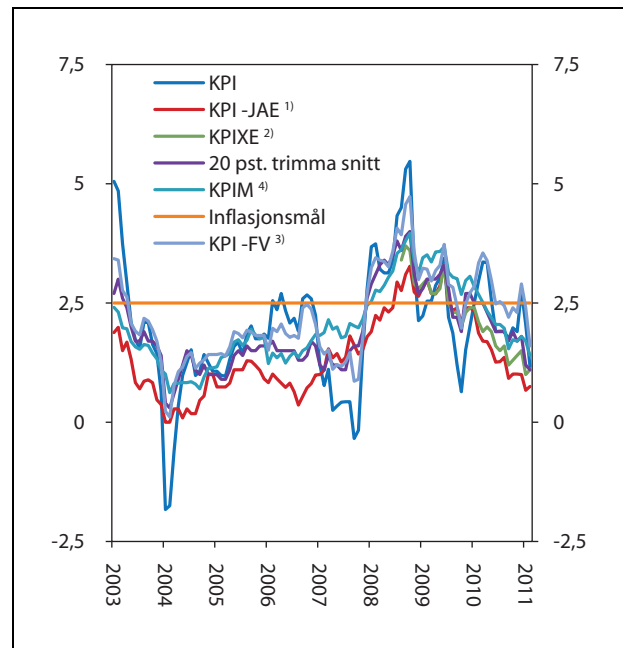
6.4.2.3 Nærare om utviklinga i inflasjon, produksjon, sysselsetjing, valutakurs og inflasjonsforventningar

Konsumprisane (KPI) auka i gjennomsnitt med 2,5 prosent frå 2009 til 2010. Veksten i konsumprisane i 2010 var litt høgare enn året før, då han var 2,1 prosent. Tolvmånadersveksten gjennom fjoråret varierte mellom 1,7 prosent (september) og 3,4 prosent (mars). Auken i prisane på elektrisitet medrekna nettleige stod for ein tredel av årsveksten i KPI, men også husleige for sjøveigarar og prisane på drivstoff og smørjemiddel var viktige bidragsytarar. I motsett retning trekte særleg prisane på klede og audiovisuelt utstyr. Dei siste ti åra har KPI i gjennomsnitt auka med 2,0 prosent årleg.

KPI vil ofte variera mykje frå ein månad til den neste, særleg som følgje av store svingingar i straumprisane. I ulike indikatorar for underliggjande prisvekst har ein freista å fjerna endringar i konsumprisane som kjem av slike forbigåande forstyrringar. Prisveksten justert for avgiftsendringar og utanom energivarer (KPI-JAE) er eitt av dei måla Noregs Bank bruker som indikator for den underliggjande inflasjonen. Veksten i KPI-JAE frå 2009 til 2010 var på 1,4 prosent, 1,2 prosenteningar lågare enn i dei to føregåande åra. Tolvmånadersveksten i KPI-JAE var på sitt høgaste i januar (2,3 prosent) og på sitt lågaste i september (0,9 prosent). Dei siste ti åra har KPI-JAE i gjennomsnitt stiga med 1,6 prosent per år.

I 2008 presenterte Noregs Bank ein ny indikator for underliggjande inflasjon, KPIXE. I denne indikatoren er KPI justert for avgiftsendringar og mellombels endringar i energiprisane. Bakgrunnen for å innføra denne indikatoren var at Noregs Bank meinte KPI-JAE ikkje er ein fullgod indikator for underliggjande inflasjon, ettersom ein kan oversjå trendmessige endringar i energiprisane.

Noregs Bank har i dei pengepolitiske rapportane presentert prognosar for utviklinga i både KPI, KPI-JAE og KPIXE. Noregs Bank opplyser også om utviklinga i KPI justert for frekvens av prisendringar (KPI-FV), eit trimma snitt og ein modellbasert indikator for underliggjande prisvekst (KPIM). I den pengepolitiske rapporten frå oktober 2009 la Noregs Bank til grunn at veksten i både KPI, KPI-JAE og KPIXE i 2010 ville vera 1¾ prosent. I den pengepolitiske rapporten frå oktober 2010 justerte Noregs Bank prisoverslaga til ein vekst i KPI på 2¼ prosent, ein vekst i KPI-JAE på 1½ prosent og ein vekst i KPIXE på 1¾ prosent.



Figur 6.5 Konsumprisar. Tolvmånadersvekst. Prosent. Januar 2003 – februar 2011.⁵

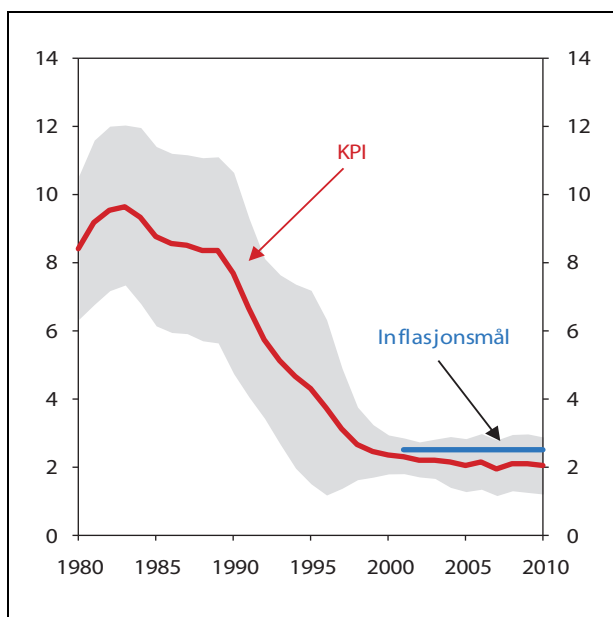
- ¹ KPI justert for avgiftsendringar og utan energivarer.
- ² KPI justert for avgiftsendringar og utan mellombels endringar i energipriser. Realtidstall. Sjå Staff Memo 7/2008 og 3/2009 frå Noregs Bank.
- ³ KPI justert for frekvens av prisendringar. Sjå Aktuell kommentar 7/2009 frå Noregs Bank.
- ⁴ Modellbasert indikator for underliggjande inflasjon. Sjå Aktuell kommentar 5/2010 frå Noregs Bank.
- ⁵ Figur 5.5 er lik figur 1.7 i «Pengepolitisk rapport» 1/11 frå Noregs Bank.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

Figur 6.5 syner veksten i konsumprisane gjennom dei siste åra.

I årsmeldinga for 2010 skriv Noregs Bank mellom anna dette om utviklinga i inflasjonen over tid:

«Inflasjonen stabiliserte seg tidleg i 1990-åra etter å ha komme ned frå eit høgt nivå i tiåret før. Sett over tid har inflasjonen vore låg og stabil og halde seg noko under, men ganske nær 2,5 prosent (..) Dei siste ti åra har den gjennomsnittlege årlege konsumprisveksten vore 2 prosent. Avviket frå inflasjonsmålet på 2,5 prosent kjem av at økonomien tidlegare i tiåret var råka av ei rekkje gunstige forstyrringar på produksjonssida, mellom anna sterk vekst i produktiviteten, god tilgang på arbeidskraft frå andre land og lågare prisvekst på importerte varer. Det speglar seg i at veksten i norsk økonomi var sterk, samtidig som inflasjonen ein periode var lågare enn venta.»



Figur 6.6 Inflasjon. Glidande 10 års gjennomsnitt² og variasjon³ i KPI⁴. Prosent. 1980–2010.

¹ Figur 5.6 er lik figur 2.10 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2010.

² Det glidande gjennomsnittet er utrekna 10 år tilbake.

³ Bandet rundt KPI er variasjonen i KPI justert for avgiftsendingar og utan energivarer i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik.

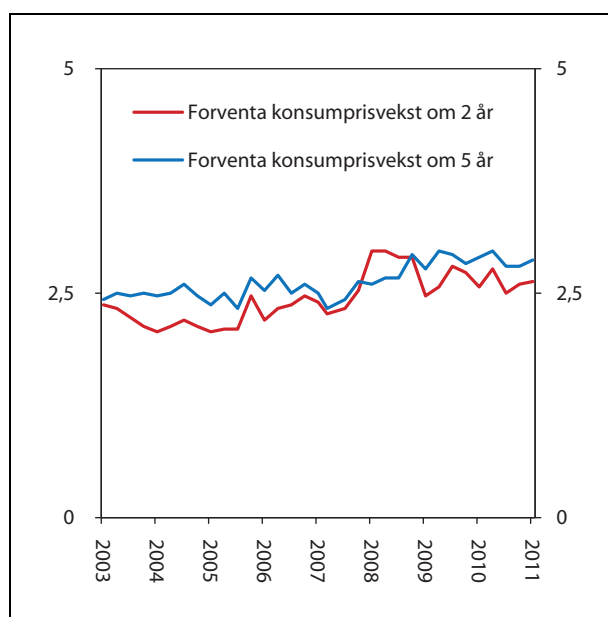
⁴ I utrekninga er overslag for KPI frå *Pengepolitisk rapport 3/10* lagde til grunn.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

Dersom aktørane i økonomien har tillit til at sentralbanken når inflasjonsmålet, vil dei venta at inflasjonen på sikt vert lik målet. I årsmeldinga for 2010 skriv Noregs Bank mellom anna:

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

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører Perduco kvartalsvise spørjeundersøkingar om mellom anna forventa inflasjon. Figur 6.7 syner utviklinga i forventa prisvekst dei siste åra. I 1. kvartal 2011 venta fagøkonomane ein konsumprisvekst på 2,7 prosent om to år, og på 2,8 prosent om fem år. Samstundes venta arbeidslivsorganisasjonane ein prisvekst på 2,6 prosent om to år og på 2,9 prosent om fem år.



Figur 6.7 Forventa konsumprisvekst om to og fem år.² Prosent. 1. kvartal 2003 – 1. kvartal 2011.

¹ Figur 5.7 er lik figur 1.8 i «Pengepolitisk rapport» 1/11 frå Noregs Bank.

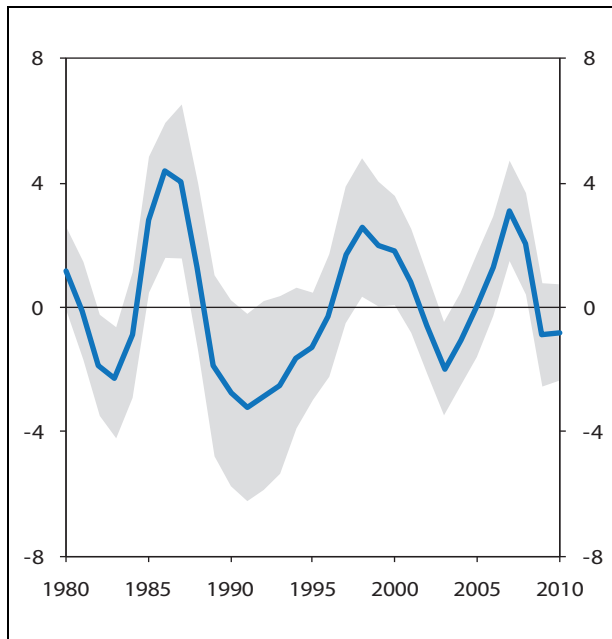
² Gjennomsnitt av forventningane til arbeidslivsorganisasjonar og økonomar i finansnæringa og akademien.

Kjelde: TNS Gallup, Perduco og Noregs Bank.

Ein kan òg få informasjon om prisforventningar hos aktørane frå avkastningskurva og frå langsiktige terminrenter i rentemarknaden. På grunn av høgare inflasjonsmål i Noreg enn i euro-området, bør skilnaden mellom langsiktige terminrenter i Noreg og i euroområdet ifølgje Noregs Bank normalt liggja i området 0,5–1 prosentteining, avhengig av storleiken på risikopremiane i rentemarknaden. Gjennom 2010 var denne differansen gjennomgåande på éi prosentteining. I årsmeldinga for 2010 skriv Noregs Bank:

«Mot slutten av 2010 var dei langsiktige rentene internasjonalt uvanleg låge og truleg påverka av ukonvensjonelle tiltak frå dei store sentralbankane, mellom anna store kjøp av statspapir. Eit større avvik kan vere eit varsel om at prisforventningane i Noreg aukar meir enn det inflasjonsmålet tilseier. Samla tyder indikatorane på at det er tillit til at inflasjonen over tid vil liggje nær 2,5 prosent.»

Noregs Bank nyttar eit rekna produksjonsgap for å uttrykkja korleis dei vurderer den samla kapasitetsutnyttinga i økonomien jamført med eit normalnivå. Noregs Bank vurderte den økonomiske veksten til å vera svakare enn veksten i produk-



Figur 6.8 Overslag på produksjonsgap. Nivå² og variasjon³. Prosent. 1980–2010⁴.

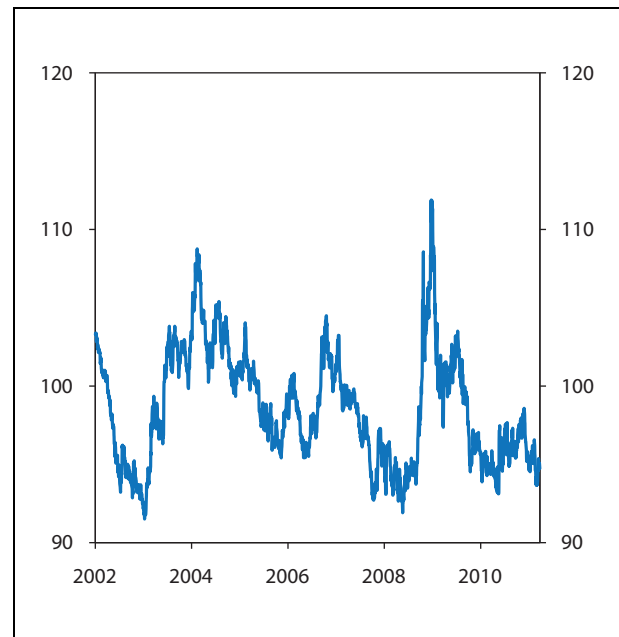
- ¹ Figur 5.8 er lik figur 2.11 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2010.
- ² Produksjonsgapet måler skilnaden mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Noreg.
- ³ Bandet viser variasjon i produksjonsgapet målt ved +/- eitt standardavvik. Variasjonen er utrekna som standardavvik over ein tiårsperiode, 7 år tilbake og 2 år fram.
- ⁴ I utrekninga er overslag frå Pengepolitisk rapport 3/10 lagde til grunn.

Kjelde: Noregs Bank.

sjonspotensialet gjennom 2010. Produksjonsgapet for Fastlands-Noreg i 2010 vart rekna til $-3\frac{3}{4}$ prosent i alle dei pengepolitiske rapportane. Figur 6.8 syner korleis Noregs Bank rekna utviklinga i produksjonsgapet og variasjonen i produksjonsgapet frå 1980 til 2010. Variasjonen er illustrert med bandet rundt produksjonsgapet. I årsmeldinga for 2010 skriv Noregs Bank at svingingane i økonomien målt på denne måten i dei siste ti åra i gjennomsnitt har vore noko mindre enn i åra kring 1990. Utslaga i produksjonen hausten 2008 og våren 2009 var likevel større enn dei hadde vore på fleire år.

Det er stor uvisse omkring utrekninga av produksjonsgapet. Det er difor ifølgje Noregs Bank nødvendig også å nytta andre indikatorar og når ein skal vurdere kapasitetsutnyttinga i økonomien. I «Inflasjonsrapport» 3/2006 skreiv Noregs Bank mellom anna:

«Produksjonsgapet er ikke observertbart og må anslås. Det er stor grad av usikkerhet i anslagene, ikke bare for framtidig produk-



Figur 6.9 Krona. Industriens effektive valutakurs. 1. januar 2002 – 25. mars 2011. 1990=100. Stigande indeksverdi=svakare krone.

sjonsgap, men også for produksjonsgapet i dag. Ulike beregningsmetoder kan gi ulike anslag på produksjonsgapet (..). Hver metode har sine styrker og svakheter, og det er ikke opplagt hvilken av metodene som gir det beste uttrykket for ressursknappheten. I tillegg til metodeusikkerhet, er anslag på produksjonsgapet usikkert på grunn av usikre data. (..).»

Den internasjonale finanskrisa har medverka til store svingingar i krona dei siste åra. Målt ved konkurransekursindeksen svekte krona seg med heile 18 prosent gjennom andre halvår 2008, jf. figur 6.9. Gjennom 2009 blei denne utviklinga i stor grad reversert, og ved slutten av året var krona 14 prosent sterkare enn ved starten av året. Sidan byrjinga av 2010 har krona halde seg forholdsvis stabil. Som gjennomsnitt var krona i fjor 4,2 prosent sterkare enn året før, og 2,8 prosent sterkare enn gjennomsnittet for femårsperioden 2005-2009.

6.4.3 Vurderingar frå andre om korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken

Det har kome fleire rapportar som omtalar korleis pengepolitikken i Noreg har vore utøvd i tida som har gått etter at Finansmarknadsmeldinga 2009 vart lagt fram i april 2010. Under er vurderingane i desse rapportane kort omtala:

- IMF sitt oppsummerande referat frå 16. november 2010 etter at ein delegasjon frå organisasjonen hadde vitja Noreg i samband med ein Artikkel IV-konsultasjon
- «Økonomisk utsyn over 2010» frå Statistisk sentralbyrå, som vart offentleggjort 17. februar 2011
- «Finansielt utsyn 2011» frå Finanstilsynet, som vart lagt fram 10. mars 2011. Rapporten omtalar pengepolitikken si rolle i vurderingane av utsiktene for finansiell stabilitet.

I tillegg har ei ekspertgruppe som er oppnemnd av Centre for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI, lagt fram rapporten «Norges Bank Watch 2011». Finansdepartementet medverker til finansieringa av denne rapporten. Om utøvinga av pengepolitikken i 2010 heiter det her mellom anna:

«Overall, the committee considers the Norges Bank's decisions to signal delays in expected future interest rate increases in the first half of 2010 were well balanced and consistent with incoming information (...).

In the committee's view, Norges Bank cannot be blamed for overestimating the outlook for mainland-Norway growth at the beginning of the year. After all, the momentum in the economy had showed signs of improvement in late 2009 and the Bank's view was consistent with consensus at that time.

(...) Indicators of economic growth picked up over the summer and in Monetary Policy Report 3/2010 forecasts for GDP growth in 2011 and 2012 were revised up. These changes pushed up the interest rate forecasts in 2012 and 2013. The committee would have expected these revisions to have contributed to a slightly higher interest rate path in 2011 as well.

Moreover, the communication associated with the faster increase in home prices after the Board meeting in December should have been less ambiguous and should have included a discussion about possible implications for monetary policy if the sharp increase were to continue (...).»

Vidare skriv Norges Bank Watch-gruppa at Noregs Bank bør halda fram med å publisera tre pengepolitiske rapportar kvart år, men samstundes vurderer å leggja fram ei oppdatering med prognosar for visse makroøkonomiske hovudstorleikar i samband med minst eitt av dei rentemøta der banken i dag ikkje legg fram nokon pengepoli-

tisk rapport. Med den noverande timeplanen for utgjeving av pengepolitiske rapportar, bør ei slik oppdatering gjerast på det årlege møtet i desember, meiner gruppa.

Gruppa argumenterer vidare for at det bør leggjast fram offentleg referat frå hovudstyremøta som viser røystegjevinga på møta og kva for tema som vart diskuterte, utan at ein eksplisitt omtalar kven som har sagt kva. Også gruppene i 2004, 2007 og 2010 argumenterte for at Noregs Bank burde publisera møtereferat. Ifølgje årets rapport vil publisering av slike referat gje marknadsaktørane nyttig informasjon om diskusjonen rundt dei pengepolitiske avgjerdene. Det vil i sin tur gjera pengepolitikken meir transparent og truverdig, meiner gruppa. Gruppa viser mellom anna til praksisen til Bank of England, som publiserer referat som viser kva som vart diskutert, men utan å opplysa om kven som sa kva.

Årets Norges Bank Watch-gruppe meiner vidare, slik også gruppene frå 2009 og 2010 meinte, at KPIXE ikkje er ein fullgod indikator for den underliggjande inflasjonen, og at denne indikatoren ikkje bør nyttast som ein hovudindikator i utøvinga av pengepolitikken. Kritikken til gruppa knyter seg til at KPIXE vert revidert etter kvart som nye observasjonar for energiprisar vert kjende. Ifølgje gruppa kan revisjonane føra til at pengepolitikken vert mindre robust. Dessutan, meiner gruppa, er det eit problem at det er Noregs Bank sjølv som utarbeider KPIXE, og ikkje ein nøytral tredjepart, som til dømes Statistisk sentralbyrå. Gruppa skriv at KPI-JAE på bakgrunn av dette framleis bør vera hovudindikator for utøvinga av pengepolitikken, men at Noregs Bank kan nytta eit særleg skjønn i vurderingane av denne indikatoren i periodar der det er store endringar i terminprisar på energi.

Noregs Bank Watch gruppa argumenterer òg for at Noregs Bank bør gjera greie for i kva for ein grad utsiktene til den finansielle stabiliteten influerer på dei pengepolitiske avgjerdene praksis. Dei skriv mellom anna:

«Norges Bank argues that both financial stability and price stability considerations should be important when making monetary policy decisions. Yet, it is not clear to us what weight is attached to each consideration and how specific analysis and recommendations from financial stability is integrated into the actual monetary policy framework. The committee suggests that Norges Bank makes it clearer as to how the issues of major concern in financial stability influence monetary policy decisions in

practice. In particular, judgment as to how the risk of future financial imbalances may (or may not) disturb activity and inflation somewhat further ahead could be more emphasized. This is in particular important in the current phase, since the model suit in Norges Bank has not yet fully incorporated financial variables.»

I IMF sitt «Concluding Statement» frå den siste Artikkel IV-konsultasjonen av Noreg, som vart lagt fram 16. november 2010, er vurderingane av pengepolitikken òg positiv:

«With inflation projected to return only gradually to the target, the current accommodative monetary stance is appropriate. Although a prolonged period of low interest rates could heighten financial vulnerabilities – notably by inducing further house price appreciation and household borrowing – this concern is best addressed by prudential measures, as these can be targeted to the sector most at risk. Indeed, the combination of low policy rates and sufficiently tight and targeted prudential policies appears most likely at the current juncture to achieve sustainable growth along with price and financial stability. In particular, low interest rates provide income relief to indebted sectors – helping to repair their balance sheets – while strong prudential standards avert a re-accumulation of excessive debt.»

Statistisk sentralbyrå peikar i «Økonomisk utsyn over året 2010» på at Noreg har klart seg betre gjennom den internasjonale økonomiske krisa enn mange av handelspartnerane. Byrået omtalar pengepolitikken som ein del av den samla stabiliseringspolitikken, og vurderer denne politikken i eit noko lenger tidsperspektiv enn berre 2010. I utsynet står det mellom anna:

«Aktiv bruk av stabiliseringspolitiske virkemidler bidro til at norsk økonomi ikke gikk inn i en dyp lavkonjunktur i 2009, slik mange av våre handelspartnere opplevde. Virkemiddelbruken under forrige oppgangskonjunktur var derimot ikke tilstrekkelig til at vi unngikk en overoppheting av norsk økonomi, særlig i 2007. I finanspolitikken bandt myndighetene seg til å holde skattenivået uforandret, noe som reduserte styringsmulighetene. Samtidig var den offentlige utgiftsveksten relativt høy. Hensynet til å nå inflasjonsmålet førte til at rentene ikke ble økt så mye som en kunne ønske ut ifra et ønske om realøkonomisk stabilisering. Der-

med ble høykonjunktoren i 2007 like kraftig som på slutten av 1990-tallet, selv om finanskrisen gjorde at den ble raskere avsluttet. For å unngå at norsk økonomi blir overopphetet på et par års sikt, er det viktig å vurdere bruk av stabiliseringspolitiske virkemidler før høykonjunktoren er et faktum. Det tar en tid fra politikken endres til den får betydelig effekt på økonomien.»

I rapporten «Finansielt utsyn 2011», utgjeva 10. mars 2011, vurderer Finanstilsynet utsiktene for finansiell stabilitet. Om pengepolitikken skriv ein mellom anna:

«Penge- og finanspolitikken har blitt brukt aktivt for å motvirke effektene av finanskrisen, men stimulansene strammes gradvis til etter hvert som aktiviteten i norsk økonomi øker. Norges Bank har hevet styringsrenten tre ganger siden oktober 2009 og har signalisert ytterligere økning i 2011. Vedvarende lave renter i de store vestlige landene som følge av moderat vekst kombinert med nødvendig innstramning i finanspolitikken tilsier likevel at styringsrenten vil være lav ennå noe tid. Relativt sterk kronekurs og lav kjerneinflasjon trekker i samme retning.»

Finanstilsynet skriv vidare:

«Langvarig lav rente kan imidlertid bidra til oppbygging av risiko i husholdningssektoren. De siste årene har husholdningenes økonomi vært preget av økende gjeldsbelastning, lite nedbetaling av gjeld og høy belåningsgrad på boliglån. Disse faktorene har bidratt til å øke sårbarheten ved et økonomisk tilbakeslag, som Finanstilsynet har advart mot. Utviklingen de senere årene er til dels drevet av optimisme i husholdningene og forventninger om ytterligere prisoppgang på boliger, som har bidratt til at både gjeld og boligpriser nå er kommet opp på et meget høyt nivå. Når rentene før eller senere normaliseres eller hvis norsk økonomi får et tilbakeslag, kan det utløse et stemnings-skifte som vil kunne bidra til et markert fall i boligprisene og gi betydelige innstramminger hos husholdningene. Lavere forbruk vil gi negative ringvirkninger til resten av økonomien og særlig ramme næringsseidom hardt.»

Kapittel 2 gjev ein nærare omtale av utsiktene til finansiell stabilitet i denne meldinga.

6.4.4 Departementet sine vurderingar om korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken

Retningslinene for pengepolitikken, som vart fastsett 29. mars 2001, ligg fast. Det var brei semje i Stortinget om retningslinene for pengepolitikken. Det ser ut til å vera tillit til pengepolitikken, både blant marknadsaktørar, i dei akademiske miljøa og allment i opinionen. Innanfor retningslinene skal Noregs Bank utøva eit sakleg avgrensa skjønn. Ansvarsdelinga mellom dei politiske styresmaktene og Noregs Bank er etter departementet si meining tenleg.

Departementet meiner at dei gjeldande retningslinene for pengepolitikken utgjer eit godt rammeverk for Noregs Bank si utøving av pengepolitikken, og at dei har vist seg robuste også i samband med finanskrisa. Retningslinene gjorde det mogleg for Noregs Bank å setja rentene markert ned då inflasjonsforventningane fall og produksjonen forverra seg hausten 2008, og den ekspansive pengepolitikken har i vesentleg grad vore med på å dempa nedgangen i økonomien. Rammeverket er godt i tråd med praksis i andre land med fleksibel inflasjonsstyring.

I forskrifta for pengepolitikken heiter det at pengepolitikken skal sikta mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. Pengepolitikken skal rettast inn mot å nå låg og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Pengepolitikken skal samstundes stø finanspolitikken ved å medverka til å stabilisera utviklinga i produksjon og sysselsetjing og skapa stabile forventningar om valutakursutviklinga.

Budsjettpolitikken og pengepolitikken må verka saman til ei stabil utvikling i produksjon og etterspurnad. Retningslinene for den økonomiske politikken inneber at pengepolitikken har ei klår rolle å spela i stabiliseringspolitikken. Verkemidla i pengepolitikken kan raskt endrast dersom utsiktene for økonomien endrar seg.

Pengepolitikken skal vera framoverretta. Noregs Bank set renta med sikte på å stabilisera inflasjonen nær målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten er avhengig av kva forstyrningar økonomien er utsett for, og kva verknader slike forstyrningar har på inflasjonen og realøkonomien framover. I utøvinga av pengepolitikken i 2010 har Noregs Bank vege omsynet til stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing på kort til mellomlang sikt.

Utviklinga i konsumprisane i Noreg varierer mykje frå eitt år til det neste, mellom anna som følge av store variasjonar i straumprisane. I gjennomsnitt auka konsumprisane (KPI) med 2,5 prosent i 2010, etter ein prisauke på 2,1 prosent året før. I 2010 var det prisane på elektrisitet medrekna nettleige, rekna husleige for sjølveigarar og prisane på drivstoff og smørjemiddel som trekte prisveksten mest opp. I motsett retning trekte prisutviklinga på klede og audiovisuelt utstyr. Gjennomsnittleg vekst i konsumprisane har vore 2,0 prosent dei siste ti åra og 2,3 prosent dei siste fem åra, dvs. nær inflasjonsmålet i pengepolitikken.

Når ein skal vurdere prisutviklinga over tid, er det utviklinga i samla KPI som er det sentrale målet. Når ein skal vurdere inflasjonen i dag og utsiktene for den vidare prisveksten, gjer KPI, slik han ser ut i augneblinken, likevel ikkje det beste vurderingsgrunnlaget. I ulike indikatorar for underliggjande prisvekst freistar ein å fjerna endringar i konsumprisane som kjem av mellombels forstyrningar som ein bør sjå bort frå ved fastsetjinga av renta, jamfør det som er sagt ovanfor. Noregs Bank har nytta konsumprisane justerte for avgiftsendringar og ikkje medrekna energivarer (KPI-JAE) som ein indikator for den underliggjande inflasjonen sidan hausten 2001. For å ta omsyn til den trendmessige utviklinga i energiprisane gjennom dei siste åra har Noregs Bank i tillegg utvikla indikatoren KPIXE. Ingen av måla gjev eit fullgodt bilete av den underliggjande inflasjonen. Det er difor ein styrke at Noregs Bank nyttar informasjon frå fleire indikatorar. Noregs Bank reknar sjølv ut KPIXE, og offentleggjer prisveksten målt med denne indikatoren same dagen som KPI vert publisert. Veksten i KPI-JAE var på 1,4 prosent i 2010, 1,2 prosenteningar lågare enn året før. Gjennomsnittleg tolv månadersvekst i KPIXE er utrekna til 1,8 prosent i 2010.

Forventningane til inflasjonen nokre år fram i tid ser ut til å vera godt forankra i inflasjonsmålet. Dette tyder på at det er brei tillit til at pengepolitikken over tid kjem til å gje ei prisstiging i samsvar med inflasjonsmålet, jamfør avsnitt 5.3.2 ovanfor. Slik tillit gjer det også lettare for Noregs Bank å medverka til stabilitet i produksjon og sysselsetjing, jamfør forskrifta for pengepolitikken.

Noreg har klart seg betre enn dei fleste andre land gjennom finanskrisa og det økonomiske tilbakeslaget internasjonalt dei siste åra. Det er truleg fleire grunnar til det. Saman med ein næringsstruktur som denne gongen var gunstig i møte med finanskrisa, medverka truleg penge- og finanspolitikken vesentleg til å stabilisera utviklinga. Som følgje av at dei aller fleste bustadlåna i

Noreg er lån med flytande rente, gav Noregs Bank sine rentereduksjonar frå hausten 2008 til sommaren 2009 seg raskt utslag i auka kjøpekraft. Veksten i BNP for Fastlands-Noreg i 2010 var på 2,2 prosent. Saman med ein auke i etterspurnaden frå hushalda og offentleg sektor trekte ein moderat oppgang i bedriftsinvesteringane aktiviteten i fastlandsøkonomien opp gjennom 2010. Veksten i BNP for Fastlands-Noreg har no vore positiv i fem kvartal på rad. Arbeidsløysa er låg, både samanlikna med andre land og i eit noko lenger tidsperspektiv.

Som følgje av betra utsikter for norsk økonomi var Noregs Bank blant dei første sentralbankane internasjonalt som auka renta att etter finanskrisa. Banken byrja med å setja opp renta i oktober 2009, og har varsla at renta kjem til å verta sett opp gradvis i tida framover. Samstundes er situasjonen i mange andre land slik at rentene truleg kan verta verande på eit lågt nivå enno ei stund. Det påverkar i sin tur handlingsrommet når det gjeld Noregs Bank si eiga rentesetjing. Uroa i finansmarknadene internasjonalt førte til at skilnaden mellom tremånaders penge marknadsrente og den styringsrenta marknadsaktørane forventar har vore høgare enn normalt. Skilnaden i Noreg har dessutan vore høgare enn i mange andre land. Dette var ein viktig grunn både for Noregs Bank sitt initiativ overfor finansnæringa om å betra regelverket for NIBOR-fastsetjinga, og for vedtaket banken gjorde om å endra likviditetsstyringssystemet for å dempa etterspurnaden etter sentralbanklikviditet og fremja auka aktivitet i interbankmarknadene. Sistnemnde ordning vil verta innført 3. oktober 2011.

Med utgangspunkt i forskrifta skal pengepolitikken medverka til stabilitet i kronas internasjonale verdi og til å stabilisera forventningane om valutakursutviklinga. Det operative målet for pengepolitikken er låg og stabil inflasjon. I samsvar med dette er det ikkje fastsett noko bestemt mål for nivået på kronkursen. Utviklinga i kronkursen har likevel innverknad på rentesetjinga, for ho påverkar inflasjon og produksjon, særleg i ein liten, open økonomi som den norske.

Det har vore store endringar i verdien av den norske krona i samband med uroa på finansmarknadene dei siste åra. Målt med konkurransekursindeksen svekte krona seg med heile 18 prosent gjennom andre halvår 2008. Gjennom 2009 vart størsteparten av kronesvekkinga reversert, og ved slutten av året var krona 14 prosent sterkare enn ved byrjinga av året. Krona heldt seg etter måten stabil gjennom 2010.

Pengepolitikken og finanspolitikken må verka saman for å stabilisera utviklinga i produksjon og sysselsetting. Ei særnorsk høg rente kan føra til at krona styrkjer seg, noko som særleg kjem til å ramma det konkurranseutsette næringslivet. Regjeringa har varsla at finanspolitikken må kome raskt attende til fireprosentbana for bruken av oljeinntekter når økonomien tek seg opp att. Ei slik utvikling vil isolert sett dempa presset på konkurranseutsette verksemdar.

Tydeleg kommunikasjon om intensjonane bak innrettinga av pengepolitikken medverkar òg til å stabilisera forventningane om valutakursutviklinga. Publisering av Noregs Bank si eiga bane for renta framover er ein viktig del av denne kommunikasjonen.

Det går føre seg faglege drøftingar og mykje økonomisk forskning internasjonalt om ein gjennom pengepolitikken kunne ha gjort meir for å hindra oppbygginga av bobler på bustad- og aksjemarknadene dei siste åra, jamfør rapporten frå Norges Bank Watch 2010 og Finansmarknadsmeldinga for 2010. Utviklinga i gjeld, formuesprisar og den evna låntakarar har til å betala gjelda, er med i grunnlaget for Noregs Bank si rentesetjing, men er ikkje sjølvstendige mål for pengepolitikken. Sentralbanken har uttala at banken, for å ta omsyn til at moglege ubalansar i formuesprisane kan forstyrre aktiviteten og inflasjonen eit stykke fram i tid, vil kunna ha eit langt tidsperspektiv for når ein skal nå inflasjonsmålet. På den andre sida kan ein neppe venta at pengepolitikken aleine vil kunne hindre bobler i eigedomsprisar, og både internasjonalt og i rapporten frå det norske Finanskriseutvalet blir det peikt på at ein bør sjå på rommet for å nytta andre verkemiddel. Vi viser òg til kapittel 3 i denne meldinga for ei drøfting av arbeidet med makrotilsyn og finansiell stabilitet.

Det er viktig for hushalda og andre aktørar i økonomien at kommunikasjonen frå Noregs Bank si side er klår når det gjeld kva vurderingar som ligg til grunn for renteavgjerdene, og korleis ein vurderer den framtidige renteutviklinga, slik at ein kan tilpassa seg dette på ein tenleg måte. Praxisen Noregs Bank har følgd sidan hausten 2005 med å offentleggjera sin eigen renteprognose, har hatt ein positiv verknad i denne samanhengen. Internasjonalt har ein lagt merke til Noregs Bank på grunn av den vekta banken legg på ein god og open kommunikasjon med omverda knytt til dei vurderingane som ligg til grunn for utøvinga av pengepolitikken, og banken har vidareutvikla dette òg i seinare tid. Noregs Bank skriv mellom anna kva styret har lagt vekt på i vurderin-

gane som ligg bak renteavgjerdene, og om ein har vurdert andre alternativ for renta. Det er opp til Noregs Bank å avgjera om banken ønskjer å publisera referat, og det er ulik praksis blant sentralbankar internasjonalt på dette feltet.

Etter å ha auka styringsrenta to gonger i 4. kvartal 2009 med til saman 0,50 prosentteining, auka Noregs Bank renta vidare med 0,25 prosentteining i mai, til 2,0 prosent. Styringsrenta vart deretter liggjande uendra på dette nivået ut året. Rentebana til Noregs Bank indikerer at renta vil verta sett vidare opp, til 2,5 prosent som gjennomsnitt for 4. kvartal 2011 og vidare til 3,9 prosent i 4. kvartal 2012. Styringsrentene internasjonalt er framleis på låge nivå, men det er venta at også dei gradvis vil verta sette opp i tida framover.

I 2010 var veksten i konsumprisane akkurat på inflasjonsmålet, medan den underliggjande inflasjonen var noko lågare. Inflasjonsforventningane har halde seg stabile gjennom finanskrisa, og det ser ut til å vera brei tillit til inflasjonsmålet. I utøvinga av pengepolitikken i 2010 har hovudstyret i Noregs Bank på kort til mellomlang sikt vege omsynet til stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. Etter ei samla vurdering finn departementet ikkje grunnlag for merknader til den måten Noregs Bank har utøvd pengepolitikken på i 2010.

6.5 Kapitalforvaltning

6.5.1 Innleiing

Ved utgangen av 2010 forvalta Noregs Bank midlar for i alt 3 342 mrd. kroner på dei internasjonale kapitalmarknadene. Brorparten av midlane galdt Statens pensjonsfond utland, som vert forvalta på vegner av Finansdepartementet. Banken forvaltar også sine eigne internasjonale reserver. Statens petroleumsforsikringsfond, som banken har forvalta på vegner av Olje- og energidepartementet, vart avvikla ved utgangen av 2010. Midlane frå Statens petroleumsforsikringsfond vart då overførte til pensjonsfondet, jf. Stortinget sitt lovvedtak 34 (2010-2011).

6.5.2 Dei internasjonale reservane til Noregs Bank

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank er sett saman av valutareservane og krav overfor det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde 84 prosent av dei totale internasjonale reservane. Marknadsverdien av valutareservane i rekneskapan, etter frådrag for innlån i

valuta, var 259 milliardar kroner ved utgangen av 2010. Valutaeservane skal kunna brukast til intervensjonar på valutamarknaden som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken, eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet. Hovudstyret i Noregs Bank fastset retningslinjer for korleis valutaeservane skal forvaltast, og har delegert til sentralbanksjefen å gje utfyllande reglar på ein del område.

Reservane er delte inn i ein pengemarknadsportefølje og ein investeringsportefølje. I tillegg er det ein petrobufferportefølje som skal samla opp midlar for overføring av valuta til Statens pensjonsfond utland. Pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen inneheld berre renteinvesteringar, medan investeringsporteføljen har ein aksjedel på 40 prosent og ein rentedel på 60 prosent.

Investeringsporteføljen utgjer den største delen av valutaeservane, og var ved utgangen av 2010 på 225 milliardar kroner. Målet for forvaltninga av investeringsporteføljen er høg avkastning på lang sikt, men porteføljen skal også kunna brukast for å nå pengepolitiske mål eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet dersom det vert vurdert som naudsynt. Det er fastsett eit forventa nivå for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvika frå referanseporteføljen.

Hovudstyret vedtok i 2010 nye retningslinjer for plassering av investeringsporteføljen. Basert på røynsleane frå finanskrisa var det naudsynt å betra likviditetsgraden. Referanseindeksen for obligasjonar vart endra slik at han no berre inneheld statlege verdipapir og verdipapir utferda av internasjonale organisasjonar med høgaste kredittvurdering, denominert i fire valutaer (amerikanske dollar, japanske yen, euro og britiske pund). Allokeringa til aksjar vart halden på 40 prosent, men dei minst likvide marknadene vart fjerna, og dei regionale vektene vart erstatta av globale marknadsvektar. Ein gjekk òg over frå ei maksimal ramme på 1,5 prosentpoeng forventa relativ volatilitet til eit forventa nivå på 1,0 prosentteiningar.¹⁵

Avkastninga på investeringsporteføljen for 2010 var på 8,7 prosent, målt i den valutakorga som svarer til samansetjinga av referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastninga på 6,5 prosent. Dei siste ti åra har den årlege nominelle avkastninga vore på 4,8 prosent, rekna i valuta-

¹⁵ Forventa relativ volatilitet er ein berekna verdi og inneber at avkastninga på porteføljen, om berekninga stemmer, i to av tre år avvik med mindre enn éi prosentteining frå avkastninga på referanseporteføljen.

korga for referanseporteføljen. Etter frådrag for forvaltningskostnader og prisauke har netto realvaskastning lege på 2,8 prosent per år. Forvaltninga gav i 2010 ei meiravkastning på 1,32 prosentpoeng målt i forhold til kva ein ville fått ved å investera i referanseporteføljen.

Hovudstyret har vedteke at den maksimale eigardelen i eitt einskilt selskap skal vera 5 prosent, rekna som del av aksjar med røysterett. Med eigardel er det meint investeringar i eigenkapitalinstrument som gjev ein direkte tilgang til sjølv, eller gjennom andre, å utøva røysterett i selskap. Det same gjeld for avtalar som gjev rett til å oppnå ein slik eigarposisjon. Noregs Bank sine investeringar er ikkje strategiske, berre finansielle. Hovudstyret har fastsett felles retningsliner for utøving av eigarskap i valutareservane og i Statens pensjonsfond utland.

Pengemarknadsporteføljen er plassert i kort-siktige pengemarknadsinstrument, i hovudsak i sikra utlån til godkjende internasjonale bankar og i statssertifikat med løpetid på opptil eitt år. Porteføljen skal vera plassert slik at han på kort varsel kan brukast som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsyn til finansiell stabilitet. I tillegg vert pengemarknadsporteføljen brukt til å møta dei internasjonale skyldnadene til Noregs Bank, mellom anna transaksjonar med IMF og lån til einskildland. Hovudstyret vedtok i 2010 nye retningsliner for pengemarknadsporteføljen. Det vart bestemt at storleiken på porteføljen skulle vera mellom tilsvarande 2 og 3 milliardar SDR. Samstundes vart det vedteke at plasseringar i statspapir skulle ha ei gjenståande løpetid på opptil eitt år. Hovudstyret vedtok at referanseporteføljen skulle vera samansett av 50 prosent amerikanske dollar og 50 prosent euro. Porteføljen skulle setjast saman av over natta pengemarknadsindeksar og statssertifikatindeksar. Nye retningsliner førte til at midlar tilsvarande 31 milliardar kroner vart overførte frå pengemarknadsporteføljen til investeringsporteføljen 31. mars 2010.

Det er fastsett rammer for kor mykje den faktiske pengemarknadsporteføljen kan avvika frå referanseporteføljen. Grensa for forventa relativ volatilitet er sett til 1,0 prosentteiningar, rekna ut med ein modell som tek omsyn til historiske svingingar på marknadene. Forventa relativ volatilitet vart i gjennomsnitt rekna ut til 0,11 prosentpoeng i 2010. For året 2010 var avkastninga på porteføljen 0,70 prosent, målt i valutakorga til referanseporteføljen, medan referanseporteføljen gav ei avkastning på 0,63 prosent. Ein stor del av den positive meiravkastninga på 0,07 prosentpoeng har si årsak i at valutasamansetjinga av den fak-

tiske porteføljen var noko ulik valutasamansetjinga av referanseporteføljen i første kvartal 2010. Ved utgangen av 2010 var pengemarknadsporteføljen på 24,3 milliardar kroner (2,7 milliardar SDR), ein reduksjon på 27,3 milliardar kroner (3,0 milliardar SDR) frå utgangen av 2009.

Petrobufferporteføljen tek imot midlar ved at Noregs Bank får overført bruttoinntekter i valuta frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE). I tillegg kjøper Noregs Bank i periodar valuta direkte på marknaden for å kunna dekkja det beløpet som skal setjast av til Statens pensjonsfond utland (SPU). Ved utgangen av 2010 var porteføljen på 15,5 milliardar kroner. Normalt vert det overført midlar frå bufferporteføljen til SPU kvar månad, med unntak for desember, då det ikkje er noka overføring. Det vil seia at porteføljen ved slutten av året vanlegvis er større enn gjennomsnittsverdien ved slutten av andre månader (etter overføring). For året 2010 har petrobufferporteføljen hatt ei avkastning på –2,34 prosent målt i norske kroner.

Krava overfor IMF femner om SDR (Special Drawing Rights), reserveposisjonen og bilaterale lån frå Noreg til IMF. Noregs Bank har fått tildelt 1 563 millionar SDR frå IMF. Noregs Bank har inngått ein avtale med IMF om frivillige kjøp og sal av SDR som inneber at den faktiske behaldninga av SDR skal vera på mellom 782 og 2 345 millionar SDR. Ved utgangen av 2010 var behaldninga 1 594 millionar SDR, som svarer til 14 461 millionar kroner (basert på valutakursen 31. desember 2010). Reserveposisjonen i IMF utgjorde 3 546 millionar kroner. Noreg har inngått to låneavtalar med IMF. Noregs Bank har inngått ein avtale som gjev IMF høve til å trekkja opptil 3 000 millionar SDR for å finansiera dei generelle låneordningane deira. Finansdepartementet har inngått ein avtale om å stilla lånemidlar til disposisjon for IMF sine låneordningar for låginntektsland innanfor ei ramme på 300 millionar SDR. Ved utgangen av 2010 hadde IMF trekt til saman 296 millionar SDR under desse avtalane.

6.5.3 Statens pensjonsfond utland

Noregs Bank står for den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond utland på vegner av Finansdepartementet. Forvaltningsoppdraget er regulert av eit eige mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland. Ved utgangen av 2010 var marknadsværdien av fondet 3 077 milliardar kroner, før frådrag for forvaltningshonorar til Noregs Bank.

Finansdepartementet overførte i 2010 til saman 182 milliardar kroner til Statens pensjons-

fond utland. Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseportefølje av aksjar og obligasjonar. Referanseporteføljen er sett saman av aksjeindeksar for 46 land og obligasjonsindeksar i 11 valutaer. Referanseporteføljen uttrykkjer oppdragsgjeveren sin investeringsstrategi for fondet og er eit viktig utgangspunkt for å styra risikoen i den operative forvaltninga og for å vurdere resultatane av forvaltninga i Noregs Bank. Finansdepartementet har sett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvika frå referanseporteføljen. Fondet hadde i 2010 ei avkastning på 9,62 prosent, målt i den valutakorga som svarer til samansetjinga av referanseporteføljen. Det er dette avkastningsmålet som best viser utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta til fondet. Målt i norske kroner var fondsavkastninga på 9,49 prosent. Rekna i valutakorga for fondet var avkastninga på aksjeporteføljen 13,34 prosent, medan renteporteføljen hadde ei avkastning på 4,11 prosent. Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastninga vore 5,04 prosent rekna i valutakorga for fondet. Etter frådrag for forvaltningskostnader og prisauke har netto realavkastning vore 3,05 prosent per år.

Avkastninga i 2010 var 1,06 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen. Renteporteføljen sitt bidrag til meiravkastninga var på 0,63 prosentpoeng, og aksjeporteføljen sitt bidrag var på 0,42 prosentpoeng. For ein meir detaljert presentasjon av forvaltninga i 2010 vert det vist til meldinga om Statens pensjonsfond (Meld. St. 15 (2010-2011)), som vart lagd fram 8. april 2011.

I mars 2010 fekk Noregs Bank mandat til å investera i eigedom gjennom Statens pensjonsfond utland. Mot slutten av 2010 vart den første investeringa gjord kjent. Investeringa vart underteikna i januar 2011 og gjev rettar i ein portefølje i handlegata Regent Street i London. Dette er den første investeringa i eigedelar fondet gjer som ikkje er notert på nokon marknadsplass. Slike investeringar vert truleg viktigare i åra som kjem. Hausten 2010 vedtok hovudstyret ein ny strategiplan for Noregs Bank Investment Management (NBIM) som skal gjelda i åra frå 2011 til 2013. I planen er det skissert ein investeringsstrategi der Noregs Bank tek større ansvar for avkastninga i fondet, ikkje berre for meiravkastninga samanlikna med referanseindeksane. Støttefunksjonane rundt investeringsverksemda skal forenklast, mellom anna ved å samordna fleire av støttesystema mellom ulike investeringsklasser.

Finansdepartementet offentleggjorde eit nytt mandat for kapitalforvaltninga i Noregs Bank mot slutten av året. Noregs Bank praktiserer ein aktiv

eigarskap for å tryggja og byggja finansielle verdiar for framtidige generasjonar. Banken fremjar aksjonærrettar og arbeider for betre samfunnsmessige og miljømessige forhold i dei selskapa banken investerer i. Eigarskapsutøvinga i Noregs Bank er forankra i prinsippa som er uttrykte i SN (Dei sameinte nasjonane) sitt «Global Compact» og i prinsippa vedtekne av OECD.

6.6 Rekneskap og budsjett

6.6.1 Nye rekneskapsreglar for Noregs Bank og Statens pensjonsfond utland

Ved lovendring 19. juni 2009 vart sentralbanklova endra i tråd med forslaget frå departementet i Ot.prp. nr. 58 (2008-2009) om ny rekneskaps- og revisjonsordning o.a. for Noregs Bank. Lovendringa inneber mellom anna at departementet er gjeve kompetanse til å fastsetja forskrift om rekneskapsreglar for Noregs Bank og SPU.

Departementet fastsette 1. januar 2011 ny forskrift om årsrekneskap o.a. for Noregs Bank. Forskrifta omfattar desse hovudelementa:

- Noregs Bank får plikt til å utarbeida årsrekneskap og årsmelding i tråd med reglane i rekneskapslova som gjeld for store føretak, på grunnlag av internasjonale rekneskapsstandardar (IFRS), jf. rekneskapslova § 3-9.
- Årsrekneskapen for Noregs Bank skal omfatta rekneskapsrapportering for SPU. Det er fastsett nokre særlege krav til opplysningar om SPU i årsrekneskapen.
- Det er stilt opp nokre særlege krav til rekneskapsrapporteringa frå Noregs Bank når det gjeld plasseringar for SPU (i note til årsrekneskapen og eventuelle kvartalsrapportar om SPU).

Etter rekneskapslova § 3-9 skal børsnoterte føretak utarbeida årsrekneskap etter internasjonale rekneskapsstandardar vedtekne av EU-kommisjonen og innlemma i EØS-avtalen (IFRS). Andre rekneskapspliktige kan velja mellom å følgja IFRS eller dei andre reglane i rekneskapslova. For bankar er det eigne rekneskapsreglar i forskrift til rekneskapslova. Desse reglane inneber i det vesentlege at bankar må utarbeida rekneskap etter innreknings- og måleregane i IFRS.

Det er fleire moment som etter departementet si vurdering tilseier at Noregs Bank bør påleggast å utarbeida rekneskap etter IFRS, mellom anna at det vert stilt krav om bruk av IFRS eller IFRS-tilpassa forskrifter for norske bankar. Òg omsynet til at rekneskapsrapporteringa for SPU

bør skje etter ein standard som er kjend i mottakarlanda for fondsinvesteringane, talar for dette.

På bakgrunn av dette krev rekneskapsforskrifta at Noregs Bank skal følgja IFRS i samband med rapporteringa om plasseringar for SPU (i forskrifta vert omgrepet «investeringsporteføljen» brukt). IFRS skal også følgjast ved rekneskapsrapportering for andre delar av verksemda til Noregs Bank, med to unntak:

- Ved oppstilling av finansiell stilling (balanse) i årsrekneskapen skal SPU sin kronekonto og motverdien av denne kontoen først på ei line (vidareføring av dagens praksis).
- Dersom Noregs Bank opprettar dotterselskap for å eiga aktiva som ledd i forvaltninga av SPU, skal slike dotterselskap konsoliderast inn i rekneskapsrapporteringa for SPU. Desse dotterselskapa inngår difor på lina for SPU sin kronekonto og motverdien av denne kontoen ved oppstilling av finansiell stilling (balanse) i årsrekneskapen til Noregs Bank.

Mandatet gjeve av Finansdepartementet for Noregs Bank si forvaltning av SPU inneheld rapporteringskrav som supplerer krava til rekneskapsrapportering i rekneskapsforskrifta.

Statens pensjonsfond utland er eit innskot på konto i Noregs Bank. Midlane vert forvalta av Noregs Bank i samsvar med forvaltningsmandat gjeve av Finansdepartementet. Kapitalforvaltninga utgjer ein monaleg del av verksemda i Noregs Bank, og det er hovudstyret i banken som står ansvarleg overfor departementet når det gjeld å sikra at måla som er fastsette i mandatet, vert nådde. Dei underliggjande juridiske forholda talar difor for at det bør rapporterast om forvaltningsverksemda i rekneskapen til Noregs Bank. Ut frå ei slik vurdering vil det ikkje vera tenleg å krevja at det også skal avleggjast ein eigen rekneskap for investeringsporteføljen. Departementet viser til at åtskilte rekneskapar for SPU vil kunna gje opphav til ulike løysingar innanfor dei prinsippbaserte reglane etter IFRS. Det vil vera uheldig om Noregs Bank i ulike offentlege dokument må gje motstridande opplysningar om dei same faktiske forholda. Departementet har på bakgrunn av dette kome fram til at det skal krevjast rapportering om SPU i note til rekneskapen for Noregs Bank, men at relevante utdrag frå denne rekneskapen skal takast med i ein eigen årsrapport for SPU.

I Meld. St. 15 (2010-2011) er det gjeve ein nærare omtale av dei nye rekneskapsreglane, medrekna ei oversikt over særlege krav til rekneskapsrapporteringa for SPU.

6.6.2 Rekneskap og budsjett for 2010

Rekneskapsprinsippa for Noregs Bank er vedtekne av representantskapet, som rapporterer direkte til Stortinget, jf. sentralbanklova § 30. Dei prinsippa som er vedtekne av representantskapet, vert lagde til grunn ved utarbeidinga av årsrekneskapen.

Netto internasjonale reservar er den dominerande eigedelen i Noregs Bank, når vi ser bort frå Statens pensjonsfond utland, som ikkje har innverknad på resultatet til Noregs Bank. Noregs Bank har ei rentefri gjeld i form av setlar og mynt i omløp. I tillegg har banken innanlandske innskot frå staten og frå bankar. Denne samansetjinga av balansen vil normalt gje ei positiv avkastning over tid. Årsaka er særleg at banken har ein eigenkapital i tillegg til gjeld i form av setlar og mynt i omløp. Blant eigedelane har banken i hovudsak plasseringar som gjev avkastning.

Det forholdet at eigedelane i hovudsak er plasserte i valuta, medan gjelda er i norske kroner, gjev ein valutakursrisiko som krev tilstrekkeleg eigenkapital.

Inntektene til Noregs Bank er i hovudsak renter og eventuelle netto kursgevinstar frå plasseringar i valuta. Kursgevinstar skriv seg frå valutakursendringar, aksjekursendringar og renteendringar som påverkar obligasjonskursane. Resultatet for Noregs Bank er avhengig av utviklinga i desse parametrane, og dei kan gje store årlege svingingar i resultatet.

For 2010 viser resultatet for Noregs Bank eit overskot på 12,6 milliardar kroner, mot eit underskot på 7,6 milliardar kroner i 2009. Styrkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutaresservane har ført til at valutabehaldninga omrekna til norske kroner gjev eit tap på kursregulering på valuta på i alt 5,1 milliardar kroner i 2010, mot 53,1 milliardar kroner i 2009. Gevinstar og tap som skriv seg frå endra kronekurs, har ingen innverknad på den internasjonale kjøpekrafta til valutaresservane. Kursendringa på dei internasjonale verdipapirmarknadene i 2010 har gjeve ein gevinst på 9,4 milliardar kroner, mot 32,7 milliardar kroner i 2009. Renteinntekter og utbytte av plasseringar i utlandet utgjer 7,6 milliardar kroner, som er 0,3 milliardar kroner meir enn i 2009. Renter betalte til statskassa var på 0,8 milliardar kroner i 2010. I 2009 utgjorde dei totale rentekostnadene til statskassa 2,6 milliardar kroner.

Kursreguleringsfondet var på 51,3 milliardar kroner ved utgangen av 2009. Etter resultatdisponering for 2010 utgjer kursreguleringsfondet 64,0 milliardar kroner. Finansdepartementet har fastsett kor mykje Noregs Bank kan setja av til kursre-

Tabell 6.2 Noregs Bank sine egedelar per 31. desember 2010. Millionar kroner.

		2010	2009
Utanlandske finansielle egedelar:			
Aksjar	12	92 324	74 618
Utlånte aksjar	12,14	1 566	8 445
Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	12	117 412	107 392
Utlånte obligasjonar	12,14	24 830	18 135
Innskot i utanlandske bankar		897	4 345
Utlån	13	53 764	50 437
Finansielle derivat	15	26	364
Fordringar overfor Det internasjonale valutafondet	16	18 009	17 434
<i>Sum internasjonale reservar</i>	<i>17</i>	<i>308 829</i>	<i>281 170</i>
Andre fordringar i utanlandsk valuta	16,20	6 729	2 336
<i>Sum andre utanlandske fordringar</i>		<i>6 729</i>	<i>2 336</i>
<i>Sum utanl. finansielle egedelar ekskl. Statens pensjonsfond utland</i>		<i>315 557</i>	<i>283 506</i>
Innanlandske finansielle og andre egedelar:			
Utlån til bankar o.a.	21	60 543	75 929
Andre fordringar i utanlandsk valuta		0	16
Andre fordringar i norske kroner	22	7 848	6 876
<i>Sum innanlandske finansielle egedelar</i>		<i>68 391</i>	<i>82 821</i>
Varige driftsmidlar	23	1 516	1 604
Gullsamling		291	291
<i>Sum andre innanlandske egedelar</i>		<i>1 807</i>	<i>1 895</i>
<i>Sum innanlandske finansielle og andre egedelar</i>		<i>70 197</i>	<i>84 716</i>
Sum egedelar ekskl. Statens pensjonsfond utland		385 754	368 222
Plasseringar for Statens pensjonsfond utland	30	3 074 461	2 636 815
Sum egedelar		3 460 215	3 005 037

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 6.3 Gjeld og eigenkapital for Noregs Bank per 31. desember 2010. Millionar kroner.

	2010	2009
Utanlandsk gjeld:		
Innskot i bankar	4	4
Innlån i utanlandsk valuta	14 433	8 905
Motteken kontanttrygd	17 893	16 733
Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	1 492	340
Finansielle derivat	213	297
Anna gjeld i utanlandsk valuta	1 357	2 197
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettar	14 176	14 156
<i>Sum utanlandsk gjeld</i>	<i>49 567</i>	<i>42 632</i>
Innanlandsk gjeld:		
Setlar og mynt i omløp	53 929	54 303
Innskot frå statskassa	136 851	138 036
Innskot frå bankar o.a.	79 894	80 308
Anna gjeld i norske kroner	582	662
<i>Sum innanlandsk gjeld</i>	<i>271 256</i>	<i>273 309</i>
Sum gjeld ekskl. Statens pensjonsfond utland	320 823	315 941
<i>Innskot på kronekonto Statens pensjonsfond utland</i>	<i>3 074 461</i>	<i>2 636 815</i>
Sum gjeld	3 395 284	2 952 756
Eigenkapital:		
Kursreguleringsfond	63 985	51 298
Annan eigenkapital	946	983
<i>Sum eigenkapital</i>	<i>64 931</i>	<i>52 281</i>
Sum gjeld og eigenkapital	3 460 215	3 005 037

Kjelde: Noregs Bank.

guleringsfond for å møta endringar i valutakursar og verdipapirprisar. Storleiken på dei internasjonale reservane og dei innanlandske fordringane ved årsskiftet gjev grunnlag for å setja av opptil 106,5 milliardar kroner i kursreguleringsfondet.

Den totale balansen for Noregs Bank er på 3460,2 milliardar kroner. Statens pensjonsfond utland er integrert i rekneskapen for Noregs Bank og utgjer om lag 89 prosent av balansen. Statens pensjonsfond utland sitt kroneinnskot er ein

gjeldspost for Noregs Bank og utgjer ved utgangen av året 3074,5 milliardar kroner. Motverdien av kroneinnskotet vert investert av Noregs Bank i ein øyremerkte portefølje i utlandet. Oppnådd avkastning på den internasjonale porteføljen vert tilført kronekontoen i fondet. Kostnadene som Noregs Bank har i samband med forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, vert dekte av Finansdepartementet innanfor ei øvre grense.

Tabell 6.4 Resultatrekneskapan for Noregs Bank for 2009 og 2010. Millionar kroner.

	2010	2009
Renteinntekter og utbyte	7 580	7 328
Verdiendring av finansielle instrument	9 449	32 734
Kursreguleringar på valuta	-5 106	-53 089
<i>Resultat internasjonale reservar</i>	<i>11 923</i>	<i>-13 027</i>
Utbyte av aksjar i BIS	56	22
Resultat av andre utanlandske finansielle instrument	146	8 854
Resultat av innanlandske finansielle instrument i valuta	-256	-3 609
Resultat av innanlandske finansielle instrument i norske kroner	1 282	3 131
Resultat av renteinnt./kostnader knytte til staten, bankar m.m.	245	-2 054
<i>Resultat av anna finansiell verksemd</i>	<i>1 473</i>	<i>6 344</i>
<i>Sum resultat av finansiell verksemd</i>	<i>13 396</i>	<i>-6 683</i>
<i>Resultat av plasseringar gjorde av Statens pensjonsfond utland</i>	<i>255 375</i>	<i>195 177</i>
<i>Tilført kronekonto frå Statens pensjonsfond utland</i>	<i>-255 375</i>	<i>-195 177</i>
Forvaltningsgodtgjersle til Statens pensjonsfond utland	2 959	3 228
Andre driftsinntekter	151	104
<i>Sum driftsinntekter</i>	<i>3 110</i>	<i>3 332</i>
Personalkostnader	-799	-892
Avskrivningar	-114	-167
Andre driftskostnader	-2 944	-3 197
<i>Sum driftskostnader</i>	<i>-3 857</i>	<i>-4 256</i>
<i>Netto driftskostnader</i>	<i>-747</i>	<i>-924</i>
<i>Årsresultat</i>	<i>12 649</i>	<i>-7 607</i>
Overført frå kursreguleringsfond	0	7 567
Overført frå annan eigenkapital	37	40
Sett av til kursreguleringsfond	-12 686	0
<i>Sum disponert</i>	<i>-12 649</i>	<i>7 607</i>

Kjelde: Noregs Bank.

7 Verksemda til Finanstilsynet i 2010

7.1 Innleiing

Finanstilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane innrettar seg slik at lover og forskrifter vert følgde. Finanstilsynet skal, ifølgje finanstilsynslova § 8 andre ledd, kvart år gje Finansdepartementet ei melding om verksemda. I meldinga omtalar Finanstilsynet organisatoriske tilhøve, rekneskap og generelle spørsmål knytte til tilsynsarbeidet. Vidare vert det gjeve ei nærare omtale av arbeidet innanfor dei ulike tilsynsområda. Årsmeldinga frå Finanstilsynet ligg ved denne meldinga som uttrykt vedlegg.

Etter § 1 i finanstilsynslova fører Finanstilsynet tilsyn med finansinstitusjonar, som omfattar forretnings- og sparebankar, kredittføretak, livs- og skadeforsikringsselskap, private, kommunale og fylkeskommunale pensjonskassar og pensjonsfond, finansieringsselskap, forsikringsformidljarar, børsar og andre regulerte marknadsplassar. Etter finanstilsynslova § 1 nr. 14, jf. verdipapirhandellova § 15-1, har Finanstilsynet ansvar for å føra tilsyn med verksemda til verdipapirføretak og oppgjerssentralar, og med at reglane i verdipapirhandellova vert følgde. Finanstilsynet har også ansvar for å føra kontroll med eigedomsmeklarar etter eigedomsmeklarlova § 8-1, kontroll med inkassoverksemd etter inkassolova § 30, kontroll med forvaltning av verdipapirfond etter verdipapirfondlova § 8-2, tilsyn med revisorar og revisjonsføretak etter finanstilsynslova § 1 nr. 9, tilsyn med sjøtrygdslag, jf. finanstilsynslova § 1 nr. 12, og tilsyn med føretak som driv låneformidling, jf. finanstilsynslova § 1 nr. 7. Finanstilsynet fører tilsyn med rekneskapsførarar etter finanstilsynslova § 1 nr. 18. Finanstilsynet fører òg tilsyn med verksemdar til filialar av kredittinstitusjonar og andre finansinstitusjonar frå andre statar i dei tilfella slikt tilsyn ikkje vert ført av styresmaktene i heimlandet. Det vert dessutan ført tilsyn med filialar av norske finansinstitusjonar i utlandet.

Finanstilsynet skal etter finanstilsynslova sjå til at dei institusjonane det har tilsyn med, verkar på eit føremålstenleg og trygt vis og i samsvar med lover og føresegrar og det føremålet og dei ved-

tektene som ligg til grunn for kvar einskild institusjon. For å utføra tilsynsoppgåvene skal Finanstilsynet granska rekneskapar og andre oppgåver frå institusjonane, og elles gjera dei undersøkingane om stillinga og verksemda deira som Finanstilsynet finn naudsynt, jf. finanstilsynslova § 3.

7.2 Leiing og administrasjon

Styret i Finanstilsynet har etter lova det overordna ansvaret for verksemda i Finanstilsynet, og behandlar mellom anna viktige fagsaker i samband med forskrifter og konsesjonar, budsjett og tiltaksplanar. Styret har fem medlemmer. Medlemene og varamedlemene vert oppnemnde av Finansdepartementet for ein periode på fire år.

Slik var styret sett saman ved utgangen av 2010:

- Advokat Endre Skjørestad, leiar
- Assisterande direktør Vivi Lassen, nestleiar
- Professor Hilde C. Bjørnland, styremedlem
- Professor Mette Bjørndal, styremedlem
- Tidlegare banksjef Harald Indresøvde, styremedlem
- Førsteamanuensis Beate Sjøfjell, første varamedlem
- Avdelingsdirektør Jostein Skaar, andre varamedlem

Direktør i Noregs Bank, Birger Vikøren, er observatør. Direktør Arild J. Lund er vararepresentanten hans.

Finanstilsynet fekk nytt styre 1. mars 2010, og den nye styreleiaren, Endre Skjørestad, vart oppnemnd frå 15. april 2010. Den førre styreleiaren, Finn Hvistendahl, fungerte som styreleiar til den nye leiaren tok over. Tidlegare banksjef Harald Indresøvde vart oppnemnd som styremedlem frå 26. mars 2010. Noregs Bank sin observatør i styret, Birger Vikøren, hadde permisjon fram til 15. april 2010. Direktør i Noregs Bank, Arild J. Lund, var observatør fram til då, og assisterande direktør i Noregs Bank, Sindre Weme, var vararepresentant i denne perioden.

To representantar som er valde av og blant dei tilsette, supplerer styret når administrative saker skal behandlast. Frå februar 2009 har desse representert dei tilsette:

- Seniorrådgjevar Marit Sletta
- Spesialrådgjevar Knut Godager

Vararepresentantar var seniorrådgjevar Øyvind Jenssen, internasjonal koordinator Nina Moss og seksjonssjef Lone Tudborg Lakhan.

Ved utgangen av 2010 var det 261 fast tilsette i Finanstilsynet, mot 246 ved utgangen av 2009. Av dei fast tilsette er 52 pst. kvinner. Blant dei tilsette har 89 pst. høgare utdanning.

Likestillingsarbeidet i Finanstilsynet er forankra i arbeidsmiljø- og likestillingsutvalet. Ein eigen tillitsvald for likestilling møter fast i utvalet. Utvalet behandlar jamleg lønsstatistikk for kvar stillingsgruppe og for heile Finanstilsynet for å følgja med på utviklinga i likeløn, som er eit prioritert område i den interne lønspolitikken. Utvalet behandlar òg andre spørsmål om likestilling. Likestillingshandlingsplanen til tilsynet, som vart vedteken i februar 2007, er laga på grunnlag av eit breitt likestillingsomgrep. Såleis gjeld han òg mellom anna etnisk bakgrunn, funksjonshemming og alder.

Sentralt i løns- og personalpolitikken til Finanstilsynet står tiltak for å rekruttera, utvikla og halda på medarbeidarar med høg kompetanse innanfor tilsynsområda. Det er viktig at Finanstilsynet har den kompetansen som trengst for å utføra oppgåvene på ein god og effektiv måte.

Ved utgangen av 2010 hadde Finanstilsynet 66 medarbeidarar med lang røynsle (normalt meir enn fem års arbeid) frå bransjane under tilsyn. Utskiftingsprosenten blant medarbeidarane var ni i 2010, mot seks i 2009.

7.3 Nærare om verksemda

7.3.1 Arbeidet med finansiell stabilitet

Finanstilsynet har lang røynsle med å vurdere finansiell stabilitet. Allereie i 1994 vart det etablert eit program for makroøkonomisk overvaking av risiko i det finansielle systemet. Her vert utviklinga i konjunkturar og på marknader, i tillegg til endringar i strukturen på finansmarknaden, følgd tett. Finanstilsynet har kvart halvår sidan 1995 utarbeidd oversyn over risikofaktorar som òg omfattar makroøkonomiske forhold og vurderingar av utsiktene for finansiell stabilitet. Overvaking av systemrisiko er ein naudsynt del av den jamlege tilsynsverksemda. Rapportane har vore

sende til Finansdepartementet og Noregs Bank sidan 1995. Sidan 2002 har vurderingane vore offentleggjorde gjennom den årlege rapporten «Tilstanden i finansmarkedet». For å spegla betre at rapporten òg ser framover, heiter han frå 2011 «Finansielt utsyn». Hausten 2010 utarbeidde tilsynet òg halvårsrapporten «Finansielle utviklingstrekk», noko ein legg opp til å føra vidare.

I tillegg til ein gjennomgang av tilstand og utvikling i dei viktigaste institusjonane under tilsyn, vert det i rapportane peika på dei viktigaste risikoområda som Finanstilsynet følgjer med på. I rapportane offentleggjorde i 2010 trekte ein i omtala av internasjonal økonomi særleg fram at uvisse knytt til den vidare økonomiske utviklinga har auka. Finanskrisa utløyste i mange land behov for statleg kapitaltilførsel til bankane. Dette forsterka statlege gjeldsproblem, og dersom statar i neste omgang ikkje kan betena gjelda si, vert private bankar og andre investorar som har gjeve dei lån, ramma. Det vart i mai 2010 gjennomført ei undersøking av kva eksponeringar dei norske bankane og forsikringsselskapa hadde mot dei mest gjeldsutsatte landa i euro-området (Hellas, Irland, Portugal, Spania og Italia). Ein fann at eksponeringa var lita, og faren for direkte smitteverknader på finansmarknaden i Noreg vart halde for å vera avgrensa. Moglege indirekte effektar på grunn av auka finansieringskostnader for bankane vart følgde nøye.

Analysar og jamlege undersøkingar av lån til næringsseigedom og skipsfart vert nytta på ulike vis i tilsynsarbeidet, og har mellom anna vore lagde til grunn for Finanstilsynet sine tematilsyn i bankar.

For å medverka til ei meir robust bustadfinansiering fastsette Finanstilsynet i mars 2010 retningslinjer for god utlånspraksis for bustadformål. Her vart det gjeve retningslinjer både for lånegrad og for gjeldsbelastning. Dette makrotilsynsverkemiddelet medverkar til å stogga nye stabilitetsproblem som kan følgja av høgt nivå på gjeld og bustadprisar. Hausten 2010 vart dei 30 største bankane bedne om å gjera greia for i kva grad dei følgjer opp retningslinjene. Dette vart òg følgd opp gjennom Finanstilsynet si bustadlånsundersøking same hausten. Vidare oppfølging av desse retningslinjene, i første omgang gjennom stadlege tilsyn, men om naudsynt òg med andre verkemiddel, er ei viktig oppgåve for Finanstilsynet i arbeidet med å sikra finansiell stabilitet i 2011 og i åra framover.

Hausten 2010 bad Finanstilsynet sju store bankar gjennomføra stresstestar basert på makroøkonomiske scenario for utviklinga i norsk økonomi i

perioden 2010–2013. Scenarioa er utarbeidde av Noregs Bank og er samansette eit basisscenario og eit stressscenario. Bruken av felles makroøkonomiske scenario gjer det lettare å samanlikna stresstestresultat på tvers av bankane. Resultata av stresstestane vart offentleggjorde på samla nivå i rapporten «Finansielt utsyn» i mars 2011 og synta at dei berekna tapa for bankane var låge også i stressscenarioet. Finanstilsynet gjennomfører også meir detaljerte stresstestar av bankane sine utlån til næringslivet, og desse testane vert nytta i samband med tilsyn og risikovurderingar.

Finanstilsynet har i løpet av 2000-talet medverka, mellom anna gjennom fleire tematilsyn, til at bankane gradvis har betra si likviditetstyring. Sidan 2008 har Finanstilsynet ytterlegare intensivert overvakinga av likviditetssituasjonen på finansmarknadene og i institusjonane. Oppfølginga vert gjord gjennom stadlege tilsyn, analysar, oppfølging av rapporteringa på likviditetsområdet, i møte med dei største bankane og gjennom annan tett kontakt. På likviditetsområdet er det nært samarbeid mellom Finanstilsynet og Noregs Bank.

Finanstilsynet har i lengre tid rekna ut ulike likviditetsindikatorar for bankane. Den langsiktige likviditetsindikatoren som vert berekna på konsernnivå, har felles trekk med det føreslegne kravet til langsiktig finansiering. Berekningsstudiar for å analysere verknaden av forslaga til nye likviditetskrav for eit utval norske bankar, syner at kravet til langsiktig, stabil finansiering kan verta meir utfordrande enn kravet til likviditetsbuffer.

Finanstilsynet følgjer det internasjonale arbeidet med dei kvantitative likviditetskrava og vil gje tilrådingar om dei bør innførast tidlegare for norske finansinstitusjonar enn i EU. Tiltakingane vert gjevne på grunnlag av den rapporteringa som er sett i verk for 2011, og den endelege utforminga av det internasjonale regelverket.

Bankane sin risiko og soliditet vert mellom anna følgd gjennom stadlege tilsyn, Finanstilsynet si vurdering av bankane sine eigne kapitalberekningar (ICAAP) og ulike analyser. I tillegg vert bankane følgde gjennom den regulære rapporteringa. I vurderingane av kapitalkravet for kvar bank byggjer Finanstilsynet på risikoen i kvar ein-skild bank og på risikoen i økonomien som heilskap. I vurderingane av kapitaltilhøva i kvar ein-skild bank legg ein såleis vekt på både den risikoen banken står andsynes som følgje av den makroøkonomiske utviklinga, og den risikoen for økonomien og marknadene som bankane kan skapa gjennom si samla framferd. Ein studie av utslaga i eit utval norske bankar av internasjonale

forslag til nye kapitalkrav syner at endringane vil ha liten innverknad. Årsaka er at det allereie i dag er stilt restriktive krav til kva som kan telja med i kjernekapitalen. Finanstilsynet vil halda kontakt med tilsynsstyresmaktene i dei andre nordiske landa med sikte på ei samordning av tilpassingar til dei nye kapitalkravsreglane. Finanstilsynet vil gje tilråding til Finansdepartementet i 2011 om naudsynt tilpassing av norske lover og reglar.

Finanstilsynet vil halda fram med å utvikla arbeidet med finansiell stabilitet og makrotilsyn, og vil byggja vidare på det samarbeidet som er etablert mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet.

7.3.2 Tilsyn med bankar og finansinstitusjonar

Stadleg tilsynsverksemd er viktig for å kunna identifisera problemområda i ein-skildbankar og for å koma i dialog med leiinga og styret så tidleg som mogleg. Finanstilsynet nyttar ein risikobasert tilsynsmetodikk. Det inneber at mest ressursar vert nytta på tilsyn av dei mest systemviktige bankane og på dei områda som til kvar tid vert rekna som mest risikofylte.

Ved gjennomføring av dei stadlege tilsyna vert det nytta risikomodular som er utvikla av Finanstilsynet på grunnlag av internasjonale tilsynsstandardar. Modulane er rammeverk for å kartleggja risikotilhøve og risikonivå i føretaka, og korleis føretaka styrer og kontrollerer risikoane. For bankar vert det nytta modular for kredittrisiko, marknadsrisiko, likviditetsrisiko og operasjonell risiko, og ein modul for overordna styring og kontroll.

I 2010 vart det gjennomført 70 stadlege tilsyn i bankar og finansieringsføretak. Elleve av tilsyna galdt kvitvaskingsregelverket, og ni galdt bankane si kapitaldekningsrapportering. Talet omfattar også seks IT-tilsyn, åtte tematilsyn knytte til investeringsrådgjeving og eitt tilsyn knytt til søknad om godkjenning av interne modellar for utrekning av kredittrisiko og operasjonell risiko.

Eit viktig tema for tilsynsverksemda har elles vore uvissa knytt til dei økonomiske utsiktene internasjonalt og moglege negative ringverknader for norsk økonomi. Finanstilsynet har lagt vekt på at bankane på grunn av dette bør halda ved lag ein god kapitalbuffer. I samband med dei stadlege tilsyna har Finanstilsynet også uttala at bankane i tida framover må vera budde på skjerpa kvantitative krav til likviditet. I Finanstilsynet si overvaking av dei største bankane har det i tillegg vore lagt vekt på risikoen knytt til shipping, Baltikum og finansiering av oppkjøp.

7.3.3 Tilsyn med forsikringselskap og pensjonsføretak o.a.

7.3.3.1 Livsforsikringselskap

Det vart gjennomført fire stadlege tilsyn i livsforsikringselskap i 2010, og av dei var eitt tilsyn IT-tilsyn. Tilsyna vart gjennomførte med utgangspunkt i risikomodulane som er utarbeidde for å dekkja ulike risikoområde i forsikringselskapa.

I tilsyna vart det lagt vekt på styrings- og kontrollsystem på overordna nivå. Blant saker som vart tekne opp ved tilsyna, var manglande dokumentasjon og forankring av strategiar, retningslinjer og rutinar på forsikringsområdet og kapitalforvaltningsområdet. Det vart også peika på manglande vurdering av om dei tilsette og leiinga var skikka, manglande registrering av forsikringsagentar og manglande rutinar i oppfølginga av forsikringsavtalelova. Det vart reist kritiske spørsmål ved delar av organiseringa av eitt selskap, mellom anna om tilleggsoppgåver for ansvarshavande aktuar.

7.3.3.2 Pensjonsføretak

I 2010 vart det gjennomført tematisksyn på kapitalforvaltningsområdet i åtte større pensjonskasser. Systema for styring og kontroll vart vurderte til å vera tilfredsstillende i desse pensjonskassene. Andsynes fleire pensjonskasser peika Finanstilsynet på veike sider ved strategi, rammestruktur, skilje mellom forvaltarfunksjonar og kontrollfunksjonar, stresstestar og prosessar knytte til dei, handlingsreglar ved brot på overordna risikorammer, overvaking av interne retningslinjer/lovkrav og styrerapportering. Røynslene frå tematisksyna vart oppsummerte i ein samlerapport som er tilgjengeleg på nettstaden til Finanstilsynet.

7.3.3.3 Skadeforsikringselskap

I 2010 vart det gjennomført stadlege tilsyn i fem skadeforsikringselskap, eitt skadebehandlingsføretak og eitt rekneskapsføretak. I tillegg vart det gjennomført eit felles nordisk IT-tilsyn hos skadeforsikringselskapet If.

I samband med dei stadlege tilsyna peika Finanstilsynet mellom anna på brot på minimumskrav til kapitaldekning og solvensmarginkapital, manglande strategi og forretningsplan, manglande definisjon av styret sin risikotoleranse og manglande styring og kontroll med utkontraktert verksemd. Finanstilsynet streka under kor viktig

det er at styret og leiinga har eit aktivt forhold til risiko- og kapitalstyringsprosessen. Andre tilhøve som ein peika på, var knytte til innføring av system og kompetanse, vesentleg utviding av aktivtetsområdet utan at det var godt nok dokumentert, manglande dokumentasjon av lovpålagd revisjon og manglande kartlegging av operasjonell risiko.

7.3.3.4 Forsikringsformidlingsføretak

Det vart gjennomført fire stadlege tilsyn i forsikringsformidlingsføretak og eitt stadleg tilsyn i forsikringsagentføretak i 2010. I tillegg vart det gjennomført eitt IT-tilsyn i eit forsikringsmeklingsføretak.

Ved tilsyna vart det peika på at formidling med preg av agentverksemd ikkje kan drivast i same føretak som meklarverksemd, på grunn av omsynet til god forretningsskikk, provisjonsforbodet og kravet om at slike verksemdar skal vera åtskilte. Det vart vidare peika på at krava i risikostyringsforskrifta må etterlevast sjølv om føretaket er underlagt kontrollsystem gjennom morselskapet. Andre tilhøve som ein peika på, var manglande vurdering av om kompetansen til dei tilsette var god nok, og manglande etterleving av krava i risikostyringsforskrifta.

7.3.4 Tilsyn med verdipapirføretak

Dei stadlege tilsyna som Finanstilsynet gjennomfører, skal medverka til at verdipapirføretaka har eit medvite forhold til risiko. Tilsyna skal dessutan sikra at verdipapirmarknaden held eit høgt nivå når det gjeld kundevern, ved at føretaka følgjer krava til god forretningsskikk. Vidare skal tilsyna medverka til å sikra integriteten til marknaden. Det er stor variasjon blant verdipapirføretaka når det gjeld storleik, organisering og kva investeringstenester dei tilbyd. Finanstilsynet nyttar mellom anna risikobaserte kriterium når ein vel ut føretak der det skal gjennomførast stadleg tilsyn. Slike kriterium kan vera finansielle tilhøve som likviditet, kapitaldekning, endringar i inntekter og lønsemd, og dessutan forvaltningsmessige og åtferdsmessige tilhøve, til dømes klagar frå kundar eller mistanke om brot på føresegn om god forretningsskikk.

I 2010 vart det gjennomført 20 stadlege tilsyn i verdipapirføretak, to tilsyn i norsk filial av utlandsk verdipapirføretak og to tilsyn retta spesielt mot IT-løysingane hjå verdipapirføretak.

7.3.5 Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond

Tilsynet med forvaltningsselskapa vart utøvd gjennom både stadleg og dokumentbasert tilsyn. I 2010 vart det gjennomført to stadlege tilsyn i forvaltningsselskap for verdipapirfond. Sidan gjennomføringa av MiFID-direktivet i norsk rett har rådgjevingsssegmentet vorte prioritert i dei stadlege tilsyna. Tilsyn med og overvaking av forvaltningsselskapa har i hovudsak vorte gjennomført på grunnlag av det dokumentbaserte tilsynet.

7.3.6 Tilsyn med reglane for åtferd på verdipapirmarknaden

Det overordna målet med tilsyn og overvaking av dei generelle åtferdsreglane er å medverka til å sikra omdømmet til den norske marknaden og således marknaden sin funksjon som kapitalkjelde. Reglane som omfattar ulovleg innsidehandel, marknadsmanipulasjon og forsvarleg informasjonshandtering, er sentrale. Finanstilsynet følgjer òg opp reglar om listeføring, undersøkingssplikt, forbod mot urimelege forretningsmetodar og meldepliktig og flaggepliktig verdipapirhandel. Dette inneber at tilsynet er retta mot ein vid krins: investorar, rådgjevarar og utferdarar av finansielle instrument og deira samarbeidspartnarar, inkludert verdipapirføretaka. Målet er å avdekkja og forfølgja ulovlege tilhøve på verdipapirmarknaden og, så langt åtferdsreglane vert gjorde gjeldande, på marknaden for varederivat. Gjennom tilsynsarbeidet er det eit mål å gjera potensielle lovbrutarar kjende med at lovbrøt er risikabelt, noko som kan ha ein preventiv verknad. Finanstilsynet undersøkte ei mengd saker i 2010. Mange av desse sakene var oversende frå Oslo Børs eller rapporterte til Finanstilsynet frå verdipapirføretaka. Tilsynet satte òg i gang ei rad undersøkingar på bakgrunn av marknadshendingar eller oppslag i media.

7.3.7 Tilsyn med revisorar

Finanstilsynet kontrollerer om krava som regulerer revisjonsverksemd, er oppfylte, om kravet om at revisoren må vera sjølvstendig, er oppfylt, og om kvaliteten på utført revisjon er tilfredsstillande. Vidare kontrollerer ein at pliktene etter kvitvaskingsregelverket vert etterlevde, og at revisorar og revisjonsselskap leverer eigen rekneskap og sjølvmelding i rett tid.

Avgjerder om tilsyn vert tekne på bakgrunn av risikovurderingar, innrapporteringar eller andre signal, til dømes medieoppslag. Tilhøve som vert avdekte som ledd i det finansielle tilsynet på andre område, kan òg føra til nærare vurdering av arbeidet til ein revisor. Minimum kvart sjetten år skal Finanstilsynet gjennomføra periodisk kvalitetskontroll av revisorar som reviderer årsrekneskapar for revisjonspliktige. Sidan 2002 har den periodiske kvalitetskontrollen vore samordna med den kontrollen som Den norske Revisorforening gjennomfører av sine medlemmer.

Dersom revisorforeininga finn tilhøve som kan kvalifisera for vedtak om tilbakekalling av godkjenning som revisor, vert saka send over til Finanstilsynet for vidare oppfølging. Finanstilsynet kontrollerer òg ikkje-medlemmer, slik at alle som reviderer årsrekneskapar for revisjonspliktige, vert underlagde kvalitetskontroll innanfor seksårsperioden. Som følge av gjennomføringa av EUs revisjonsdirektiv i norsk rett, er det utarbeidd nye retningslinjer som skal sikra at den periodiske kontrollen er i samsvar med direktivet. For revisorar og revisjonsselskap som reviderer føretak av ålmenn interesse, skal den periodiske kontrollen skje kvart tredje år. Frå 2011 vil kontrollane verta gjennomførte av Finanstilsynet, i tillegg til anna tilsynsarbeid retta mot desse revisorane. Det vart gjennomført 85 stadlege tilsyn hos revisorar i 2010.

7.3.8 Tilsyn med rekneskapsførarar

Finanstilsynet kontrollerer om krava som gjeld for rekneskapsførarverksemd, er oppfylte. Mellom anna undersøker tilsynet kvalitetskontrollen av arbeidet i føretaka i tilfelle der det vert nytta medarbeidarar som ikkje er autoriserte rekneskapsførarar. Vidare kontrollerer ein at pliktene etter rekneskapslova, bokføringslova og kvitvaskingsregelverket vert etterlevde, og at rekneskapsførarar og rekneskapsførarselskap leverer eigen rekneskap og sjølvmelding i rett tid. Fordi det finst så mange rekneskapsførarar og rekneskapsførarselskap, legg Finanstilsynet vekt på det kontrollarbeidet som Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening (NARF) gjennomfører andsynes sine medlemmer kvart sjuande år, når ein prioriterer korleis tilsynet med rekneskapsførarar skal gjennomførast. Det er utarbeidd retningslinjer for samarbeidet med NARF. Finanstilsynet gjennomførte 56 stadlege tilsyn innanfor rekneskapsverksemd i 2010.

7.3.9 Tilsyn med eigedomsmekling

Det vart i 2010 gjennomført 48 stadlege tilsyn med eigedomsmeklingsføretak og med advokatar som driv eigedomsmekling. Meklarane si handtering av klientmidlar og etterleving av forskrifta om risikostyring og internkontroll stod særleg sentralt under desse kontrollane.

7.3.10 Tilsyn med inkasso

I 2010 vart det gjennomført 12 stadlege tilsyn i framandinkassoføretak. Kontrollverksemda dreidde seg særleg om salær var korrekt utrekna, om ein hadde teke naudsynt omsyn til innvendingar frå skyldnarane, og om føretaka hadde innarbeidd forskrifta om risikostyring og internkontroll i verksemda si.

7.3.11 IT-tilsyn

I 2010 gjennomførte Finanstilsynet 26 IT-tilsyn og tilsyn med system for betalingstenester i bankar, forsikringsselskap, finansieringsføretak og verdipapirinstitusjonar, hos revisorar og rekneskapsførarar og i eigedomsmeklar- og inkassoføretak. IT-tilsyna omfatta òg tilsyn hos IKT-leverandørar,

med grunnlag i IKT-forskrifta § 12 om utkontraktering av IKT-verksemd. I tillegg vart det gjennomført 31 forenkla IT-tilsyn som ein del av ordinære tilsyn og eitt revisortilsyn med gjennomgang av IT-revisjonen. Tilsyna var særleg retta mot samfunnsviktige føretak og tok elles utgangspunkt i ei risikobasert vurdering der mellom anna elektroniske betalingsløysingar vart prioriterte.

Finanstilsynet har etablert ei vernebuing for å vera i stand til å handtera kriser i det norske finansielle systemet. Ein viktig del av vernebuingssystemet er Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI). BFI vart skipa for å tryggja ei best mogleg samordning av vernebuingsarbeidet i den finansielle infrastrukturen. Frå 1. juni 2010 vart leiinga og sekretariat i BFI overført frå Noregs Bank til Finanstilsynet.

Beredskapsutvalet har hatt tre møte i 2010, der hovudsakene har vore å gjennomgå a) Finanstilsynet sine hendingsrapportar frå finansføretak om IKT-relaterte hendingar og hendingar knytte til betalingstenestene og b) hendingsrapportar frå bankane sine avrekningssystem, Norwegian Interbank Clearing System (NICS), og frå Noregs Bank sitt oppgjerssystem (NBO). Betalingssystema i Noreg var stabile i 2010.

Tabell 7.1 Tal på stadlege tilsyn fordelte på institusjonstypar (inkl. IT-tilsyn*).

	2006	2007	2008	2009	2010
Bank/finans	49	49	37	58	70
E-pengeføretak	1	–	–	–	–
Holdingselskap	–	–	–	–	–
Forsikringsselskap	5	6	6	8	11
Forsikringsformidlingsføretak	5	3	3	7	6
Pensjonskasser og fond	1	2	6	4	8
Verdipapirføretak	18	20	19	21	24
Andre verdipapirinstitusjonar (inkl. forvaltningsselskap for verdipapirfond)	7	6	1	3	6
Revisorar	52	22	29	47	87
Rekneskapsførarar	46	41	60	49	58
Eigedomsmeklarar	40	51	66	30	49
Inkassoføretak	5	6	13	12	13
Datasentralar/IKT-leverandørar	3	4	4	2	4
Andre	1	–	–	–	1

* Det vart gjennomført 26 IT-tilsyn, anten separat eller i samband med ordinære tilsyn i føretaka. I tillegg vart det utført 31 forenkla IT-tilsyn og behandla 18 meldingar mottekne etter lov om betalingssystem m.m., etter undersøking om meldeplikta.

BFI har i 2010 arbeidd med vernebuingsløysingar som kan etablerast ved bortfall av tele- og straumforsyninga, eller dersom betalingssystema er ute av drift gjennom ein lengre periode. Konklusjonane frå arbeidet i BFI vil etter planen verta rapporterte til Finansdepartementet i løpet av 2011.

BFI har i 2010 også vorte informert om konsekvensar av streik blant vakt- og tryggleikspersonell hos i NOKAS. NOKAS utfører pengedistribusjon for Noregs Bank og bankane i Noreg. BFI har vidare vorte informert om «Årsrapport for betalingssystem» frå Noregs Bank for 2009 og «Finanstilsynets risiko- og sårbarhetsanalyse for 2009», og har fått informasjon frå Nasjonalt tryggingorgan om kriminalitetsutviklinga på Internett.

Det vart gjennomført ei vernebuingsssøving i regi av EDB ErgoGroup ASA (dåverande EDB Business Partner ASA) i august 2010, med seinare evaluering og oppfølging. Røynsler frå øvinga vert følgde opp i 2011 og mellom anna tekne med som læringsgrunnlag i nye øvingar som er planlagde i 2011.

7.4 Rekneskap og budsjett

Stortinget fastset budsjettet for Finanstilsynet som ein del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2010 var opphavleg på 286,9 mill. kroner.

I tillegg vart det løyvt 4,5 mill. kroner som kompensasjon for lønsoppgjæret. Inkludert overførte midlar på 5,2 mill. kroner frå 2009 var budsjettet på 296,6 mill. kroner. I tillegg fekk Finanstilsynet refundert 4,4 mill. kroner i foreldre- og sjukepengar. Den samla disponible utgiftsramma var etter dette 301,0 mill. kroner. Alt i alt summerte utgiftene seg til 293,0 mill. kroner, ein auke på 9,9 pst. frå året før. Dei samla lønsutgiftene auka med 15,3 pst., og utgiftene til varer og tenester minka med 0,7 pst. Dei totale utgiftene til Finanstilsynet var 8,0 mill. kroner lågare enn det disponible budsjettet. Ubrukte midlar vert overførte til budsjettet for 2011.

På same måten som for andre statlege verksemder som inngår i statsrekneskapen, vert rekneskapen til Finanstilsynet ført etter kontantprinsippet, ikkje etter rekneskapsprinsippet, som er det som gjeld for private verksemder. Rekneskapen vert ført etter kontoplanen for statsrekneskapen, som byggjer på ei artsgruppering av utgifter og inntekter. Finanstilsynet har med utgangspunkt i denne planen sett opp ei gruppering av utgiftene etter føremål.

Tabell 7.2 Rekneskap. Tal i heile tusen kroner (førebels rekneskap for 2010).

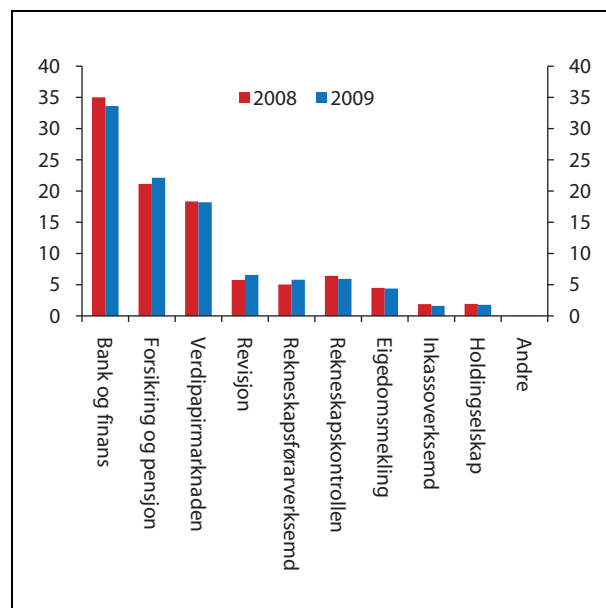
	2008	2009	2010
Lønsutgifter	154 593	175 516	202 491
Av dette:			
Løn og sosiale utgifter (alle stillingar)	150 756	169 745	197 486
Ekstrahjelp/vikarar	3 144	4 975	4 002
Andre lønsutgifter (styre/råd/andre honorar)	693	796	1 003
Varer og tenester	81 607	91 220	90 553
Av dette:			
Driftsutgifter	35 558	43 957	38 780
Informasjon	2 930	2 728	2 154
Administrative reiser og møte, kontingentar	7 173	7 863	8 355
Inspeksjonsreiser og anna tilsynsarbeid	3 795	3 754	3 467
OU-arbeid, leiar- og kompetanseutvikling	4 671	4 318	5 657
IKT-utgifter	27 480	28 600	32 140
Sum utgifter	236 200	266 736	293 044

I det avsluttande revisjonsbrevet datert 28. mai 2010 om rekneskapen for 2009 går det fram at Riksrevisjonen ikkje hadde vesentlege merknader til rekneskapen eller måten Finanstilsynet hadde nytta budsjettet på.

Det var særleg lønsutgiftene som auka nokså sterkt i 2010. Auken var på 27 mill. kroner. Det kan forklarast med fleire tilsette og den generelle lønsauken. Reduksjonen i driftsutgifter var på 0,7 mill. kroner. Auken i IKT-kostnader må sjåast i samanheng med større krav til elektroniske system, både til innrapportering, til analyse og i arbeidsprosessar.

Utgiftene til Finanstilsynet vert etter finanstilsynslova § 9 dekte av institusjonar som er under tilsyn ved byrjinga av budsjettåret. Stortinget vedtek difor ei inntektsløyving som er lik utgiftsløyvinga. Etter lova skal utgiftene fordelast på dei ulike institusjonsgruppene etter omfanget av tilsynsarbeidet, jf. figur 7.1. Utgiftene vert difor kravde inn etterskotsvis. Det vert òg kravd bidrag frå filialar av føretak som høyrer heime i andre EØS-statar.

Utlkningsbeløpet for 2009, som skulle innbetalast i 2010, utgjorde 247,1 mill. kroner. At den utlikna summen er lågare enn dei rekneskapsmessige utgiftene, kjem av at utlikninga tek utgangspunkt i budsjettløyvinga, at eventuelle overførte midlar frå året før vert trekte frå, og at ein del av utgiftene vert dekte av folketrygda gjennom fødsels- og sjukepengerefusjonar. Forslaget



Figur 7.1 Utlkning fordelt på tilsynsgrupper.

Kjelde: Finanstilsynet.

til utlikning for 2009 vart godkjent av Finansdepartementet 3. juni 2010 etter føregåande høyring hos dei aktuelle bransjeorganisasjonane. I alt 12 575 tilsynseiningar vart omfatta av utlikninga for 2009. Av desse var 75 utanlandske filialar. Den største tilsynsgruppa er rekneskapsførarar, med 8780 einingar.

8 Verksemda til Folketrygdfondet i 2010

8.1 Innleiing

Folketrygdfondet er eit statleg særlovselskap som har som oppgåve å forvalta Statens pensjonsfond Noreg (SPN) og Statens obligasjonsfond på vegner av Finansdepartementet. Verksemda i dei to fonda er regulert gjennom overordna forvaltingsmandat som er fastsette av departementet, medan styret i Folketrygdfondet er ansvarleg for den operative forvaltninga. Målet for Folketrygdfondet si forvaltning av SPN er høgast mogleg avkastning målt i norske kroner. Den finansielle målsetjinga for Statens obligasjonsfond er høgast mogleg avkastning over tid innanfor det regelverket som gjeld for forvaltninga. Samstundes skal det takast omsyn til meininga med fondet om å medverka til auka likviditet på, og betre kapitaltilgang til, kredittobligasjonsmarknaden i Noreg. Finansdepartementet følgjer opp Folketrygdfondet si forvaltning av dei to fonda gjennom kvartalsvise møte.

Folketrygdfondet si forvaltning av SPN er omtala i Meld. St. 15 (2010-2011) Forvaltninga av Statens pensjonsfond i 2010, der departementet også gjer greie for sine vurderingar av dei oppnådde resultata i forvaltninga. Folketrygdfondet si forvaltning av Statens obligasjonsfond er omtala i avsnitt 8.4 i denne meldinga.

Folketrygdfondet skal for 2010 utarbeida ein årsrapport og halvårsrapport om forvaltninga av SPN, i tillegg til ein årsrapport om forvaltninga av Statens obligasjonsfond. Årsrapportane frå Folketrygdfondet følgde som utrykt vedlegg til Meld. St. 15 (2010-2011).

I samsvar med § 13 i lov om Folketrygdfondet har departementet, etter ein offentleg konkurranse der tilbydaren med det totalt sett økonomisk mest fordelaktige tilbodet fekk tilslaget, peika ut ein ekstern revisor til å revidera rekneskapen for Folketrygdfondet, inkludert forvaltninga av SPN. Det er òg inngått ein avtale med revisor om eit attestasjonsoppdrag for å stadfesta at forvaltninga av SPN er i samsvar med forskrift og retningsliner som er fastsette av departementet. Riksrevisjonen skal følgja opp og føra tilsyn med Finansdepartementet som forvaltar av Sta-

tens pensjonsfond og eigar av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonslova § 9.

Departementet har i ei eiga forskrift fastsett nærare reglar om korleis rekneskapen for Folketrygdfondet, inkludert SPN, skal førast, jf. forskrift 10. november 2008 nr. 1264 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet inkludert Statens pensjonsfond Noreg. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsrekneskapen og årsmeldinga til Folketrygdfondet godkjennast av departementet og leggjast fram for Stortinget. Finansdepartementet godkjende årsrekneskapen og årsmeldinga 24. mars 2011.

8.2 Leiing og administrasjon

Folketrygdfondet skal ha eit styre på ni medlemmer, med personlege varamedlemmer, jf. lov om Folketrygdfondet § 8. Samansetjinga av styret i Folketrygdfondet i 2010 går fram av tabell 8.1.

Ved behandling av administrative saker vert styret supplert med ytterlegare éit medlem og éin observatør som vert valde av og blant dei tilsette. Tilsettevalde representantar er Bjarne Andersson og Henning Lund.

Styret i Folketrygdfondet har i 2010 for første gong oppretta eit revisjonsutval, sett saman av Mai-Lill Ibsen (leiar), Marianne Hansen og Arne Skauge.

Ved utgangen av 2010 hadde Folketrygdfondet 42 tilsette, det same som året før. Kvinner utgjorde 43 prosent. Leiargruppa i Folketrygdfondet bestod ved årsskiftet av åtte personar, av dei fire kvinner.

I årsmeldinga av 17. mars 2011 har styret i Folketrygdfondet gjort greie for styrearbeidet i 2010. Det er halde åtte styremøte i 2010. I meldinga frå styret vert det peika på at det gjennom 2010 har vore arbeidd mykje med investeringsstrategi og profil, vurderingar av risiko og utøving av eigarskap. Styret ser kontrollsystema i Folketrygdfondet som gode, og det er ikkje avdekt vesentlege operasjonelle feil i drifta.

Tabell 8.1 Styremedlemene i Folketrygdfondet i 2010. Varamedlemer i parentes.

Når oppnemningstida er omme	30. juni 2012	15. mai 2014
	Norvald Mo (Ottar B. Guttelvik)	Erik Keiserud, styreleiar (Wenche Nistad)
	Ingvild Myhre (Øyvind Bøhren)	Mai-Lill Ibsen, nestleiar (Bernt Arne Ødegaard)
	Tor Mikkel Wara (Terje Søviknes)	Marianne Hansen (Petter Bjerksund)
	Reidar Viken (Camilla B. Øvald)	Anne Gine Hestetun (Oddbjørg Starrfelt)
		Arne Skaug (Merete Haugli)

8.3 Nærare om Statens pensjonsfond Noreg

Marknadsverdien til SPN var ved utgangen av 2010 134,9 mrd. kroner, som er 17,8 mrd. kroner høgare enn ved inngangen til året. Verdien av aksjane i SPN utgjorde ved årsskiftet 87,9 mrd. kroner.

Realiserte porteføljeinntekter utgjorde 7 879 mill. kroner. Av dette utgjorde renteinntekter 2 434 mill. kroner, utbyte 2 443 mill. kroner, netto realiserte gevinstar 3 375 mill. kroner og andre porteføljeinntekter –374 mill. kroner. Netto urealiserte gevinstar var på 10 024 mill. kroner. Forvaltningskostnadene utgjorde 91 mill. kroner, og dei vert dekte ved at godtgjersla til Folketrygdfondet vert trekt frå bruttoavkastninga i SPN.

I 2010 var avkastninga av SPN 15,3 prosent målt nominelt i kroner, og det gode resultatet kjem særleg av den svært gode utviklinga på aksjemarknaden i fjor. Folketrygdfondet oppnådde i 2010 betre resultat enn referanseindeksen for norske aksjar og obligasjonsinvesteringar. Meiravkastninga vart 0,56 prosentpoeng, det vil seia 0,56 prosentpoeng høgare avkastning enn avkastninga på referanseindeksen.

Styret i Folketrygdfondet peikar i årsmeldinga for 2010 på at dei vurderer det slik at det strukturelle rammeverket som no er etablert, er tenleg for dei oppgåvene Folketrygdfondet er sett til å ta seg av.

I årsmeldinga for 2010 peikar styret på at Folketrygdfondet vert vurdert til å ha eit godt risikostyringssystem for forvaltninga av SPN jamført med beste praksis. Dei fastsette risikorammene ligg etter styret si vurdering på eit forsvarleg nivå,

og den forventede relative volatiliteten har i 2010 lege innanfor dei fastsette rammene.

Ekstern revisor for Folketrygdfondet, Ernst & Young, har gjeve revisjonsmelding for 2010. Ifølgje meldinga er årsrekneskapen for SPN levert i samsvar med lov og forskrifter og gjev eit rett bilete av den økonomiske stillinga til SPN per 31.12.2010 og av resultatet i rekneskapsåret, i samsvar med god rekneskapsskikk i Noreg.

Ei nærare vurdering av Folketrygdfondets si forvaltning av SPN er gjeven i Meld. St. 15 (2010-2011).

8.4 Nærare om Statens obligasjonsfond

8.4.1 Innleiing

Statens obligasjonsfond vart oppretta i mars 2009 med ei ramme på 50 mrd. kroner. Meininga med fondet er å medverka til auka likviditet og betre kapitaltilgang på kredittobligasjonsmarknaden i Noreg. Statens obligasjonsfond er eit generelt verkemiddel overfor obligasjonsmarknaden, der fondet saman med andre investorar vil kjøpa obligasjonslån som er lagde ut av norske føretak både på førstehandsmarknaden og på andrehandsmarknaden.

Folketrygdfondet er ansvarleg for forvaltninga av Statens obligasjonsfond på vegner av Finansdepartementet, med eit mandat separat frå mandatet for Statens pensjonsfond Noreg. Finansdepartementet fastsette 18. mars 2009 ei forskrift om forvaltninga av Statens obligasjonsfond som slår fast at fondet skal ha ei klår finansiell målsetjing. Forskrifta vart oppdatert og erstatta av eit nytt man-

dat 21. desember 2010 i samband med endringar i det formelle rammeverket for SPN, jf. Meld. St. 15 (2010-2011).

Folketrygdfondet er ansvarleg for å gjera dei einskilde investeringsvala innanfor dei retningslinene som er gjevne. Fondet skal gjera einskildinvesteringar på forretningsmessig grunnlag, uavhengig av Finansdepartementet, og legg heller ikkje investeringsavgjerdene fram for Finansdepartementet på førehand.

Investeringane skal skje på marknadsmessige vilkår, og risikoen skal vera spreidd på ei rad utferdarar i fleire sektorar. Kravet om marknadsmessig prising er viktig for at investeringane i Statens obligasjonsfond skal vera i samsvar med dei føresetnadene som vart lagde til grunn då lovforslaget vart fremja. Dette er òg avgjerande for å gå klår av EØS-reglane om ulovleg statsstøtte.

8.4.2 Plasseringane

Det har vore eit kraftig fall i rentenivået sidan Statens obligasjonsfond vart etablert vinteren 2009, og kredittpåslaga på verdipapir i norske kroner er no monaleg reduserte samanlikna med toppnivået som vart nådd under finanskrisa. Dette gjev lågare kostnader for norske føretak som ønskjer å finansiera verksemda si gjennom den norske kredittobligasjonsmarknaden, samanlikna med det som var tilfellet i 2009.

Ved utgangen av 2010 var 9,3 mrd. kroner av den samla ramma på 50 mrd. kroner plasserte på obligasjonsmarknaden. Det var investert i totalt 69 ulike lån, og om lag halvparten av investeringane var lån til selskap innanfor bank- og finanssektoren. 78,2 prosent av dei investerte midlane er lån som er gjevne til selskap som har høg eller moderat kredittkvalitet («investment grade»), medan 21,8 prosent er lån som er gjevne til selskap med lågare kredittkvalitet («non-investment grade»). Ein vesentleg del av investeringane er gjorde på førstehandsmarknaden, og denne delen i kvar emisjon har variert mellom 5 og 60 prosent.

Ved utgangen av 2010 var marknadsverdien av egedelane i Statens obligasjonsfond 51,3 mrd. kroner, som er 0,7 mrd. kroner høgare enn ved utgangen av 2009. Utviklinga i marknadsverdien i 2010 var i stor grad prega av ei gradvis normalisering på kredittobligasjonsmarknaden og lågare rentepåslag. Styret i Folketrygdfondet peikar i årsmeldinga på at det vart ein sterk auke i aktiviteten på obligasjonsmarknaden i 2010, og med ein meir velfungerande marknad vart det også mindre behov for å delta i nyemisjonar frå Statens obligasjonsfond si side.

Avkastninga av Statens obligasjonsfond var i fjor på 7,6 prosent målt i forhold til nivået på dei investerte midlane, rekna som ei tidsvekta avkastning.

Folketrygdfondet orienterte i brev til departementet av 4. januar 2011 om ei obligasjonsinvestering i Statens obligasjonsfond som gjorde at fondet vart sitjande med aksjar i ein kort periode. Departementet har i brev til Folketrygdfondet presisert at ein ikkje har merknader til at Statens obligasjonsfond, som følgje av selskapshendingar, på generelt grunnlag i kortare periodar kan verta sitjande med finansielle instrument utanfor det investeringsuniverset ein har tillate, dersom det er nødvendig av omsyn til dei finansielle interessene til fondet. Departementet vil vurdere å presisera dette i mandatet for Statens obligasjonsfond.

Mandatet for Statens obligasjonsfond slår fast at Folketrygdfondet innan utgangen av 2013 skal leggja fram ein plan for avvikling av fondet.

8.5 Nærare om særlovselskapet Folketrygdfondet

Administrasjonskostnadene til Folketrygdfondet utgjorde 99,7 mill. kroner i 2010. Dei samla administrasjonskostnadene var om lag på same nivå som i 2009. Overførte forvaltningshonorar frå SPN utgjorde 90,9 mill. kroner, eller 0,077 prosent av inngåande forvaltningskapital i 2010. Dette er innanfor ramma som er fastsett av departementet.

Årsrekneskapen for Folketrygdfondet for 2010 viser eit overskot på 2,2 mill. kroner. Av dette er det gjort framlegg om at 1,2 mill. kroner vert sett av til utbyte til staten, jf. Prop. 1 S (2009-2010). Folketrygdfondet sin eigenkapital var 31. desember 2010 på 26,2 mill. kroner, mot 25,3 mill. kroner ved utgangen av 2009.

Ekstern revisor for Folketrygdfondet konkluderer i si revisjonsmelding for 2010 med at årsrekneskapen for Folketrygdfondet er avgjeven i samsvar med lov og forskrifter og gjev eit korrekt bilete av den økonomiske stillinga per 31.12.2010 og av resultatet i rekneskapsåret, i samsvar med god rekneskapskikk i Noreg.

Revisor har for året 2010 fått i oppdrag å gjennomføra eit attestasjonsoppdrag knytt til internkontrollsystemet i Folketrygdfondet og om Folketrygdfondet har følgd reglane som er gjevne i lov om Folketrygdfondet og i forskrift, utfyllande retningsliner og forvaltningsavtale fastsette av Finansdepartementet. Revisor konkluderer i attestasjonsfråsegna si, datert 10. mars 2010, med at

ein ikkje har fått kjennskap til forhold som gjev grunn til å tru at Folketrygdfondets internkontrollsystem ikkje i det alt vesentlegaste er i samsvar med internasjonalt anbefalt praksis. Revisor konkluderer også med at ein ikkje har fått kjennskap til tilhøve som gjev grunn til å tru at det har

skjedd vesentlege brot på reglane som er gjevne i lov om Folketrygdfondet og i forskrift, utfyllande retningsliner og forvaltningsavtale fastsette av Finansdepartementet, jf. omtale i Meld. St. 15 (2010-2011).

9 Verksemda til Statens finansfond i 2010

9.1 Innleiing

Statens finansfond (Finansfondet) vart oppretta 6. mars 2009, same dagen som lov om Statens finansfond vart sanksjonert. Lov om Statens finansfond vart vedteken av Stortinget på grunnlag av Ot.prp. nr. 35 (2008-2009), som vart lagd fram 9. februar 2009. Finansfondet vart etablert med ein kapital på 50 mrd. kroner, jf. St.prp. nr. 40 (2008-2009), Innst. S nr. 158 (2008-2009) og vedtak nr. 230 26. februar 2009.

Målet med Finansfondet er «å bidra midlertidig med kjernekapital til norske banker for å styrke bankene og sette bankene bedre i stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet», jf. lov om Statens finansfond § 1. Finansfondet høyrer inn under Finansdepartementet. Fondet skal leggja særleg viktige saker fram for departementet før fondet tek avgjerd, og departementet kan instruera fondet.

Overvaksingsorganet i EFTA (ESA) godkjende tiltaket 8. mai 2009. Fondet var ope for søknader om kapitaltilførsel frå medio mai 2009 til ultimo september 2009.

Finansfondet betalte ut det første innskotet 30. september 2009, og det siste 17. desember 2009. I alt teikna fondet fondsobligasjonar i 28 bankar på til saman vel 4,1 mrd. kroner. Fondet tilførte ein bank preferansekapital på knapt 27 mill. kroner.

Bankane som fekk tildelt kapital frå Finansfondet, representerer om lag 14 pst. av forvaltningskapitalen i norske bankar, og dei representerer 21 pst. av alle bankar i landet. Nitten bankar hadde ei kjernekapitaldekning på over 12 pst. etter kapitalinnskot, og fire bankar fekk ein auke i kjernekapitaldekninga på meir enn 2 prosenteningar. Alle bankane valde seks månaders statskassevekselrente som referanserente for fondsobligasjonane.

I brev 4. mars 2010 og 25. juni 2010 til departementet har Riksrevisjonen lagt til grunn at statsråden si rapportering til Riksrevisjonen om verksemda i Statens finansfond skal koma i tillegg til rapporteringa til Stortinget. Statsråden seier i brev 5. juli 2010 at han ikkje har ytterlegare merknader om verksemda i Statens finansfond utover det som går fram av Finansmarknadsmeldinga,

men at form og innhald på den jamlege rapporteringa til Stortinget skal vurderast i ljøs av merkna den frå Riksrevisjonen. I Dokument 3: 2 (2010-2011) held Riksrevisjonen fast ved synet sitt på rapporteringa til Riksrevisjonen. I Innst. 246 S (2010-2011) seier Kontroll- og konstitusjonskomiteen at «[k]omiteen er tilfreds med at departementet vil vurdere form og innhald i den løpende rapporteringen til Stortinget i lys av Riksrevisjonens anmodning». Departementet tek på dette grunnlaget sikte på å vurdere forma og innhaldet på rapporteringa til Stortinget i omtala av verksemda i Statens finansfond i Finansmarknadsmeldinga 2011, som vil verta lagd fram våren 2012. Rapporteringa til Riksrevisjonen vert handsama for seg.

9.2 Styre og administrasjon

Finansfondet er eit eige rettssubjekt og vert leidd av eit styre som er oppnemnt av Kongen for tre år av gongen. Kongen oppnemnde 6. mars 2009 eit styre med advokat Endre Skjørestad som styreleiar, advokat Bjørg Ven som nestleiar og professor Thore Johnsen som styremedlem. Fagdirektør Anna Rømo og førsteamanuensis Jøril Mæland vart samstundes oppnemnde som varamedlemmer.

Styret tilsette 9. mars 2009 Birger Vikøren som administrerande direktør i Finansfondet.

Då advokat Endre Skjørestad vart oppnemnd som ny styreleiar i Finanstilsynet 15. april 2010, vart advokat Bjørg Ven ny leiar i styret i Finansfondet. Bjørn Arild Gram vart oppnemnd som ny nestleiar i styret. Oppnemningane vart gjorde gjeldande frå 15. april 2010. Styret i Finansfondet er utover dette det same som før. I 2010 vart det halde fire styremøte.

Den 1. mai 2010 vart Eystein Kleven tilsett som ny administrerande direktør i Finansfondet, etter at Birger Vikøren gjekk attende til Noregs Bank. Stillinga som administrerande direktør i Finansfondet har i 2010 vore ei 50 prosent-stilling, ettersom fondet har gått inn i ein forvaltningsfase. I tillegg har fondet hatt ein administrasjonssjef som frå 16. august 2010 gjekk over frå fulltidsstil-

ling til ei 60 prosent-stilling. Fondet har på timebasis nytta to rådgjevarar, ein jurist frå Finanstilsynet og ein økonom frå Noregs Bank.

9.3 Verksemda i 2010

I 2009 var verksemda i Statens finansfond i hovudsak knytt til etablering og å vurdere søknader frå bankar som ønskte kapitalinnskot. I 2010 gjekk Finansfondet over i ein forvaltningsfase. Kor lenge verksemda i Finansfondet skal vidareførast avheng mellom anna av når kapitalinnskota vert betalte tilbake frå bankane.

Tre bankar valde å betala attende kapitalinnskota i 2010. Sparebank 1 SMN betalte attende innskotet på 1,25 mrd. kroner 22. mars og 22. april. Sparebanken Vest betalte attende innskotet på 960 mill. kroner 25. mai, og Sparebanken Sør betalte attende innskotet på 400 mill. kroner 17. desember. Ved årsskiftet 2010/2011 hadde såleis Finansfondet uteståande om lag 1,5 mrd. kroner fordelt på 25 bankar.

Det kan vera fleire grunnar til at ikkje fleire bankar har løyst inn innskota. Uroa på marknadene for innlån frå våren 2010 (mellom anna som følgje av gjeldsstoda for ein del europeiske land), kan vera eit viktig omstende. Rentene på fondet sine innskot er sett slik at dei dannar ei bru frå fråvær av marknad for innlån til bankane under finanskrisa, til ein normal marknad for innlån. Med ytterlegare normalisering av marknadene kjem truleg fleire bankar til å løysa inn innskota.

I 2010 vart det innbetalt renter for 2009 frå kapitalinnskota i bankane. Rentene for 2010 skal betalast seinast fem dagar etter at forstandarskapet har fastsett årsresultat for banken. Dei oppsamla renteinntektene frå kapitalinnskota i bankane var 212,1 mill. kroner i 2010.

Finansfondet hadde i 2010 eit driftsbudsjett på 10 mill. kroner. Dei samla driftskostnadene var på 4,2 mill. kroner.

For å halda kostnadene nede har Finansfondet i 2010 avvikla fleire avtalar med utanforståande leverandørar av tenester. Driftskostnadene var difor vesentleg lågare i 2010 enn dei var i 2009, då organisasjonen vart bygd opp. Finansfondet har i 2010 hatt avtale om tilgang på eksterne juridiske rådgjevarar frå advokatfirmaet Wikborg Rein og eksterne finansielle rådgjevarar frå Pareto Securities. Desse to avtalane vart avvikla i januar 2011.

Det var knytt ei rad vilkår til kapitalinnskota i bankane, jf. omtale i Meld. St. 12 (2009-2010) Finansmarknadsmeldinga 2009. Finansfondet har i 2010 gjennomført kontrolltiltak for å sjå om bankane etterlever vilkåra. Oppfølging av utlånspolitikken, kredittstrategien og løns-, utbyte- og gåvepolitikken til bankane krev særskild rapportering til Finansfondet. Ved å etablere den særskilde rapporteringa har fondet lagt vekt både på omsynet til forsvarleg oppfølging av kapitalinnskota og på omsynet til bankane si rapporteringsbyrde. Omfanget av rapporteringa er avgrensa. I tillegg til å gjennomgå dei halvårlege rapportane frå bankane til fondet, går Finansfondet igjennom kvartalsrekneskapen til bankane. Etter gjennomgangen av tala for 3. kvartal 2010 såg fondet særskilt etter om mellom anna resultata kunne tyda på underskot, svak utlansvekst osv., ettersom desse opplysningane kunne indikera stoda ved årsskiftet 2010/2011. Undersøkingane viste store variasjonar mellom bankane med omsyn til tap og utlansutvikling. Bankane gav akseptable svar på årsakerne til tapa og utlansutviklinga. Finansfondet meiner at kapitalinnskota frå fondet framleis syter for at målet med innskota vert nådd, nemleg å styrkja bankane og sikra normal utlansverksemd.

10 Verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF)

10.1 Innleiing

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF) er ein sjølvstyrt institusjon under FN-paraplyen og vart oppretta i 1944 under Bretton Woods-konferansen. Organisasjonen er eit forum for internasjonalt samarbeid om økonomiske og finansielle spørsmål og har eit hovudansvar for å fremja stabilitet i det internasjonale monetære systemet. IMF har i dag 187 medlemsland.

Ein kort omtale av oppgåvene til og styresettet i IMF er gjeve i avsnitt 10.2. Ein breiare omtale ligg på Finansdepartementet sine internettsider (www.regjeringa.no/fin). Avsnitta 10.3–10.8 omhandlar IMF sitt bidrag til handtering av dei økonomiske utfordringane etter finanskrisa og andre sentrale spørsmål som har vore behandla i styret i organisasjonen sidan Finansmarknadsmeldinga 2009 vart lagt fram.

Finansdepartementet legg vekt på å gje Stortinget ein fersk rapport om verksemda i IMF og norsk IMF-politikk, der ein gjer greie for og drøfter aktuelle spørsmål. Etter departementet si vurdering kan dette omsynet tale for at den årlege rapporteringa om IMF-arbeidet bør flyttast frå Finansmarknadsmeldinga til Revidert nasjonalbudsjett, slik at ein betre kan reflektere drøftingane knytt til vårmøta i IMF. Ein slik omlegging kan vere aktuell frå og med neste år.

10.2 Kort om oppgåvene og styresettet til IMF

Verksemda til IMF er konsentrert om tre hovudaktivitetar: å overvaka og gje råd om økonomien i medlemslanda med tanke på å førebyggja økonomiske ubalansar og kriser, å gje lån til land som har betalingsbalanseproblem eller er i krisesituasjonar, og å gje teknisk assistanse til medlemslanda.

IMF si overvaking byggjar på ein omfattande analyse av penge- og finanspolitikken, finanssektoren og dei strukturelle forholda i medlemslanda. Den bilaterale overvakinga er ei kjerne-

verksemd i IMF og vert utført gjennom regelmessige konsultasjonar med kvart medlemsland. Medlemslanda har plikt til å gje IMF informasjon, men ikkje til å følgja tilrådingane frå IMF. IMF analyserer òg den globale økonomien og internasjonale ubalansar gjennom den multilaterale overvakinga. Dei halvårlege publikasjonane «Global Financial Stability Report» og «World Economic Outlook» er sentrale og velrenommerte verkty. IMF er òg ein sentral premissleverandør for andre internasjonale organ, som G20 og Financial Stability Board.

Siktemålet med utlånsverksemda til IMF er å sikra medlemslanda tilgang til finansieringsordningar slik at dei kan korrigera mellombels vanskar med betalingsbalansen utan å måtta gripa til tiltak som kan ha uheldige økonomiske konsekvensar for landet sjølv eller for andre land. IMF fungerer som ein kredittunion. Utlånsverksemda vert først og fremst finansiert gjennom innskot – eller kvotar – frå medlemslanda. Kor mykje kvart land er forventa å yta, altså storleiken på kvotane, er basert på kor stort landet er i verdsøkonomien. I tillegg har ei rad land inngått avtalar om å yta tilleggslån til IMF når det er trong for det.

For å få lån må landa på førehand anten oppfylle kriteria i låneordninga, eller dei må akseptera eit økonomisk tilpassings- og stabiliseringsprogram. Krava skal sikra at tilhøva vert lagde til rette for ei gunstigare økonomisk utvikling etter at låna er gjevne, og for at kreditorane skal få fornya tillit til landet. Kor mykje landa kan låna, er avhengig av kor stor kvote landet har. Det er også etablert særskilde låneordningar, med subsidiert rente, for låginntektsland. Boks 10.1 gjev eit oversyn over IMF sine låneordningar.

Teknisk assistanse frå IMF skal hjelpa medlemslanda til å få eit betre institusjonelt grunnlag for å gjennomføra den økonomiske politikken. Det vert i hovudsak gjeve teknisk assistanse i samband med utforming og gjennomføring av penge- og finanspolitikk og ved utvikling av gode institusjonar og lovgjeving for økonomisk verksemd og for finanssektoren.

Det øvste organet i IMF er guvernørrådet. Det er sett saman av ein guvernør og ein vararepre-

Boks 10.1 Oversikt over utlånsordningane til IMF per 1. april 2011

IMF sine utlånsordningar kan grovt delast inn i generelle låneordningar for alle medlemsland og særskilde låneordningar for låginntektsland. Dei generelle låneordningane vert finansierte av dei ordinære midlane til IMF. Dei særskilde låneordningane for låginntektsland vert finansierte gjennom bilaterale tilskot frå medlemslanda og spesielle IMF-ressursar.

Tabell 10.1 Dei generelle ordningane.

Låneordning	Siktemål	Lånegrense ¹	Rente	Tilbakebetaling
Stand-By Arrangement (SBA) (1952)	Kortsiktige problem med betalingsbalansen.	Årleg grense er normalt 200 prosent. Kumulativ grense over løpetida er normalt 600 prosent, men kan vera høgare.	Grunnrente ² + 200–300 rentepunkt ³	3¼–5 år
Extended Fund-Facility (EFF) (1974)	Mellomlangstiktige betalingsbalansebehov som i hovudsak kjem av strukturelle forhold	Som for SBA	Som for SBA	4½–10 år
Emergency Assistance for Natural Disasters (ENDA) (1962) / post-conflict (EPCA) (1995)	Betalingsbalanseproblem i samband med naturkatastrofar / etterverknad av politisk uro og væpna konflikhtar	Normalt 25 prosent, men kan aukast til 50 prosent i spesielle høve	Grunnrente	Som for SBA
Flexible Credit Line (FCL) (2009)	Fleksibel trekktilgang til land med sterk økonomisk stilling	Inga fast lånegrense	Som for SBA	Som for SBA
Precautionary Credit Line (PCL) (2010)	Fleksibel trekktilgang til land med relativt sterk økonomisk stilling, men som ikkje fyller vilkåra for FCL	Opp til 500 prosent ved oppstart og 1000 prosent etter 12 månader	Som for SBA	3½–5 år

¹ Prosent av kvoten til landet

² IMF si grunnrente er SDR-renta, som vert rekna ut som eit vekta gjennomsnitt av tremånadersrenta for dei valutaene som er med i SDR (amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen), med eit påslag som for tida er 100 punkt (eitt prosentpoeng). Påslaget skal mellom anna dekkja administrative utgifter og oppbygging av reservar. SDR-renta var 0,47 prosent per 1. april 2011.

³ Rentepåslag på 200 punkt (to prosentpoeng) for den delen av lånet som går over 300 prosent av kvoten, og ytterlegare 100 punkt på den delen som går over 300 prosent av kvoten i meir enn tre år.

Kjelde: IMF.

Boks 10.1 (forts.)

Tabell 10.2 Dei spesielle ordningane – Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT).

Låneordning	Siktemål	Lånegrense ¹	Rente ²	Tilbakebetaling
Extended Credit Facility (ECF) (2009)	Mellomlangsigtig finansiering ved vedvarande problem med betalingsbalansen (etterfølgjer det tidlegare PRGF)	Inga fast lånegrense	0 prosent	10 år
Standby Credit Facility (SCF) (2009)	Kortsiktig finansiering	Inga fast lånegrense	¼ prosent	8 år
Rapid Credit Facility (RCF) (2009)	Kortsiktig, rask finansiering	Normalt årleg lånegrense på 25 prosent. Kumulativ grense på 75 prosent.	0 prosent	10 år
	Land som vert utsette for ekstraordinære sjokk	Årleg lånegrense på 50 prosent. Kumulativ grense på 100 prosent.	Som over	Som over

¹ Prosent av kvoten til landet. Det er satt ei samla lånegrense for dei tre ordningane under PRGT (ECF, SCF og RCF) på 100 prosent per år, og maksimalt 300 prosent. Desse grensene kan fråvikast i særlege tilfelle.

² Renta på alle låneordningar for låginntektsland er sett til null fram til utgangen av 2011. For SCF vert rentekostnadar ettergjevne ut 2011.

Kjelde: IMF.

sentant frå kvart medlemsland. Sentralbanksjefen er Noreg sin medlem i guvernørrådet, medan departementsråden i Finansdepartementet (finansråden) er vararepresentant. Det daglege arbeidet vert leidd av styret, som består av administrerande direktør i IMF og 24 representantar for medlemslanda. Noreg har felles representant i styret med dei andre nordiske og dei tre baltiske landa. Kvar styremedlem har eit tilknytt sekretariat og fast tilhald ved hovudkontoret til IMF i Washington DC, USA.

Den internasjonale monetære og finansielle komitéen (International Monetary and Financial Committee, IMFC) er eit viktig rådgjevande organ som har møte to gonger i året, til vanleg i april og september/oktober. Komitéen gjev råd om den generelle strategien til IMF, om kva for økonomisk-politiske tema institusjonen skal konsentrera seg om, og legg dei politiske føringane for verk-

senda. IMFC har 24 medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå, etter same mønster som styret.

Frå hausten 2008 var den egyptiske finansministeren Youssef Boutros-Ghali leiar i IMFC. Boutros-Ghali trekte seg som finansminister i januar, og då også frå vervet i IMFC. Det er semje i IMFC om at leiarvervet skal rotera mellom regionar. Boutros-Ghali representerte Afrika og Midtausten. Tidlegare leiarar har vore Gordon Brown frå Storbritannia og Tommaso Padoa-Schioppa frå Italia. Det var såleis naturleg å sjå til Asia eller Amerika for å finna den neste IMFC-leiaren. I mars vart det klart at finansministeren i Singapore, Tharman Shanmugaratnam, vert ny leiar i IMFC. Dette er første gongen IMFC har ein leiar frå Asia.

I den nordisk-baltiske valkrinsen går representasjonen på omgang mellom medlemslanda. For

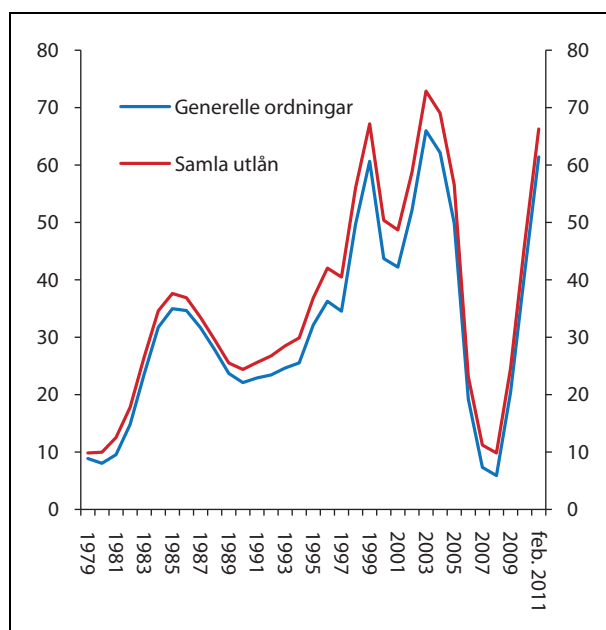
tida representerer Benny Andersen frå Danmark den nordisk-baltiske krinsen. Første halvår 2010 representerte den finske finansministeren Jyrki Katainen valkrinsen i IMFC. Andre halvår 2010 og første halvår 2011 er finansminister Sigbjørn Johnsen representant for valkrinsen. Det er ei tett og regelbasert koordinering mellom dei nordisk-baltiske landa for at ein skal verta samde om kva synspunkt valkrinsen skal fremja.

10.3 Gjennomføring av hovudoppgåvene til IMF det siste året

10.3.1 Utviklinga i utlån

Då den globale finanskrisa braut ut i 2008, var utlåna frå IMF på sitt lågaste nivå sidan sist i 1970-åra. Finanskrisa førte til auka behov for lån frå IMF, og institusjonen var raskt ute for å imøtekomma etterspørselen etter lån frå land som fekk vanskar med betalingsbalansen. Ved utgangen av februar 2011 hadde dei samla utlåna kome opp i 66,3 milliardar SDR¹⁶, jf. figur 10.1. Dette var ein auke på om lag 24 milliardar SDR sidan januar 2010 og på om lag 54 milliardar SDR sidan sommaren 2008. I hovudsak er det dei generelle låneordningane til IMF, der alle medlemsland kan søkja om lån, som medverkar til veksten. Ved utgangen av februar 2011 var det uteståande utlån på 61,4 milliardar SDR under desse ordningane. Også dei subsidierte låna til låginntektsland har auka i kjølvatnet av finanskrisa, og ved utgangen av februar 2011 var 4,9 milliardar SDR lånt ut under desse ordningane.

Blant dei ordinære låneordningane er den såkalla Stand-By Arrangement (SBA) mest brukt, jf. figur 10.2. Løpetida på låna er delt i ei utbetalingsperiode eller programperiode, der utbetalingane av låna er avhengig av at landet følgjer bestemte krav til den økonomiske politikken, og i ein periode der landet betaler lånet tilbake. Ved utgangen av februar 2011 var i alt 19 land inne i programperioden for SBA-lån. Åtte av dei tok opp lån i 2010. Tre land tok i 2010 opp tilsvarende lån med lengre løpetid under Extended Fund Facility (EFF). Dei fleste av dei nye låntakarane under SBA og EFF-ordningane var framveksande økonomiar, men dei største låna gjekk likevel til tradisjo-

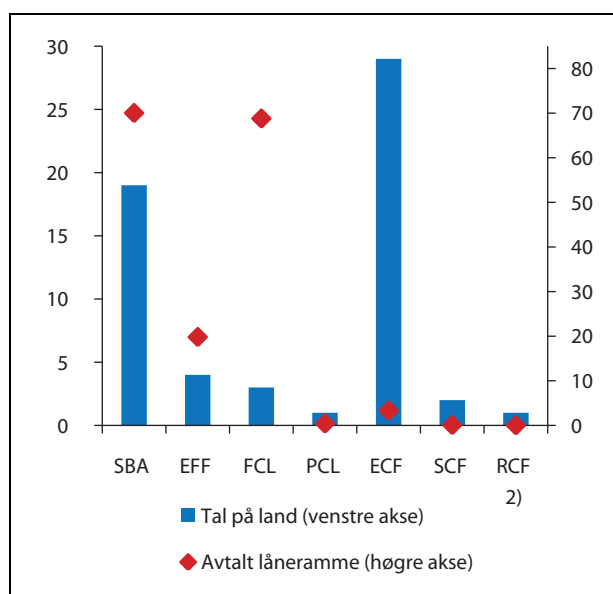


Figur 10.1 Utestående lån frå IMF per 31. april. 1979–2011¹⁾. Milliardar SDR.

¹⁾ Unyttat trekkrettar og lånerammer er ikkje inkludert. Desse utgjorde ved utgangen av februar 2011 121 milliardar SDR.

Kjelde: IMF.

nelle industriland som Hellas og Irland. Samla utlånsramme for desse to ordningane var ved



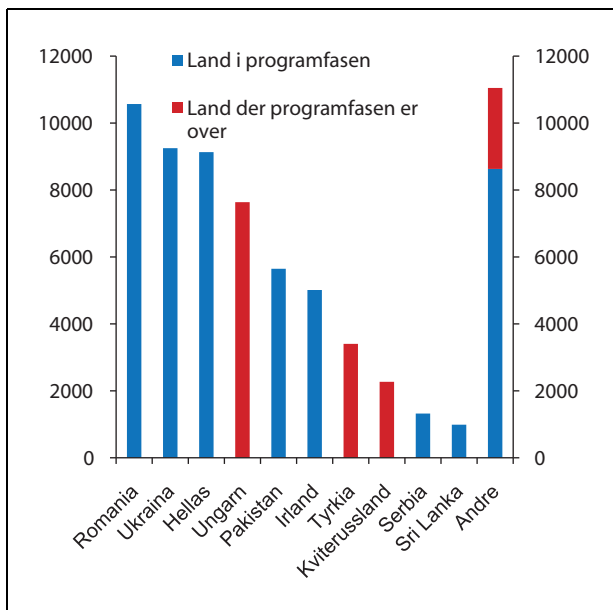
Figur 10.2 Talet på mottakarland og lånerammer innanfor ulike låneprogram ved utgangen av februar 2011¹⁾. Milliardar SDR.

¹⁾ Inkluderer lån i programfasen

²⁾ Inkluderer lån under forgjengaren Exogenous Shock Facility (ESF).

Kjelde: IMF.

¹⁶ IMF's spesielle trekrettar (Special Drawing Rights). Verdien er eit vektat gjennomsnitt av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Ein SDR var 1. april 2011 lik 1,58 USD, og 8,73 NOK.



Figur 10.3 Land med størst utestående kreditt ved utgangen av februar 2011¹⁾. Milliardar SDR.

¹⁾ Berre den delen av låneramma som er utbetalt er teken med.

Kjelde: IMF.

utgangen av februar 2011 89,8 milliardar SDR. Av dette var 47,5 milliardar SDR betalt ut.

Under føre-var-ordninga Flexible Credit Line (FCL) kan land med solid økonomisk politikk og utvikling få avtale om rett til lån som dei normalt ikkje trekkjer på i første omgang, men som dei kan nytta dersom det skulle verta behov for det på eit seinare tidspunkt. Ved utgangen av 2010 hadde tre land, Colombia, Polen og Mexico, inngått avtalar om trekkrettar under FCL-ordninga for til saman 47,5 milliardar SDR. Seinare har Polen og Mexico fått utvida sine trekkrettar, og Makedonia har fått tildelt ein trekkrett under den såkalla PCL-ordninga. Samla trekkrettar under desse låneordningane var ved utgangen av februar 2011 på 69,2 milliardar SDR. Makedonia informerte i slutten av mars om at dei ønskjer å nytta seg av trekkretten og låna om lag 230 millionar SDR.

Utlån under dei subsidierte ordningane for låginntektsland var ved utgangen av 2010 om lag 0,8 milliardar SDR høgare enn då finanskrisa braut ut sommaren 2008. Utestående beløp under desse ordningane har likevel vorte redusert noko det siste året. Ved utgangen av 2010 hadde i alt 28 land avtalar om lån under Extended Credit Facility (ECF), to land under Standby Credit Facility (SCF) og ingen under Rapid Credit Facility

(RCF). Dei fleste låginntektslanda nyttar seg såleis av ECF-ordninga. Denne ordninga svarer til den tidlegare PRGF-ordninga. Det vert gjevne lån til land der ein trur det vil ta noko tid før dei makroøkonomiske problema i landet er løyste. I 2010 og dei to første månadene av 2011 tok 13 land opp ECF-lån. Beløpsrammene for desse låna er relativt små, jf. figur 10.2. Noreg er med på å finansiera lån under Standby Credit Facility og Rapid Credit Facility (RCF).

Det er for tida tre land som ikkje har betalt tilbake lån frå IMF som har forfalle. Restansane utgjorde totalt om lag 1,3 milliardar SDR ved utgangen av 2010, og dei fordelte seg med 1,1 milliardar SDR på ordinære lån og 0,2 milliardar SDR på låneordningane for låginntektsland. Restansane gjekk ned med 17,5 millionar SDR i 2010. Om lag tre firedelar av restansane knytte seg til Sudan. Dei to andre landa som har restanser er Somalia og Zimbabwe.

10.3.2 Teknisk assistanse

Teknisk assistanse skal hjelpa medlemslanda til å få eit betre institusjonelt grunnlag for å gjennomføra den økonomiske politikken. Det vert i hovudsak gjevne teknisk assistanse innanfor tre område: utforming og gjennomføring av penge- og finanspolitikken, utvikling av gode institusjonar, og lovgeving for økonomisk verksemd og for finanssektoren. Om lag 85 prosent av den tekniske assistansen går til land med lågt eller middels inntektsnivå.

I september 2006 inngjekk Utanriksdepartementet og IMF ein avtale som innebar at Noreg tok ansvar for å gje hovudtyngda av den faglege hjelpa som var avtala mellom sentralbanken i Malawi og IMF. Avtalen er forlenga til ut 2011. Den faglege assistansen frå Noregs Bank vert administrert av IMF, men finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet. Også i sentralbanken på Aust-Timor har Noreg stilt ressursar til rådevelde gjennom IMF dei siste åra. Norad har ein bilateral avtale med IMF som går ut på å yta teknisk assistanse til land innanfor programmet «Olja for utvikling» på inntektsforvaltningsområdet. Noreg er òg bidragsytar til eit nytt fond, med oppstart i mai 2011, som skal finansiera teknisk assistanse til forvaltning av naturressursar. Utanriksdepartementet støttar eit anti-kvitvaskingsprogram som mellom anna er med på å byggja ut kapasiteten på dette området, særleg i land som representerer ein global risiko.

10.3.3 Overvaking og IMF si vurdering av Noreg

Siktemålet med IMF si overvaking er å fremja internasjonal økonomisk og finansiell stabilitet gjennom analysar, kunnskapsformidling og råd om økonomisk politikk. Overvakinga av økonomien i medlemslanda skjer på multilateralt, regionalt og bilateralt nivå. Basis for den multilaterale og regionale overvakinga er analysar av utsiktene for verdsøkonomien i «World Economic Outlook» (WEO), som vert lagd fram to gonger i året. Der drøftar ein utsiktene for verdsøkonomien under eitt, og ein drøftar òg særlege utfordringar i ulike regionar og dei viktigaste utfordringane i den globale økonomiske politikken. Utsikter for fem ulike regionar vert òg analyserte i «Regional Economic Outlook». IMF utarbeider i tillegg halvårlege analysar av utviklinga på dei internasjonale finansmarknadene i «Global Financial Stability Report» (GFSR). Denne rapporten analyserer ulike delar av finansmarknadene i land og regionar og drøftar samspelet mellom makroøkonomiske spørsmål og finansmarknadene.

Den siste WEO-rapporten vart publisert i oktober 2010. I januar i år vart ein oppdatert versjon lagd fram. IMF skriv der at den økonomiske oppgangen held fram, men at oppgangen i industrilanda har vore noko meir moderat enn ein hadde venta. Desse landa har samla sett hatt relativt låg vekst, arbeidsløysa er framleis høg, og problema i nokre av euro-landa aukar risikoen for økonomisk uro. I framveksande økonomiar er hovudbiletet at den økonomiske aktiviteten er høg, og ein kan òg finna teikn på presstendensar. Også i utviklingslanda er hovudbiletet at den økonomiske veksten er sterk.

Den siste GFSR-rapporten vart publisert i oktober 2010. Her heiter det at sjølv om ein reknar med at verdsøkonomien vil halda fram å betra seg, er det framleis stor uvisse på dei finansielle marknadene. IMF peikar i denne samanhengen på at uroa rundt statsgjelda i ein del europeiske land skaper uvisse, sjølv om situasjonen er betra gjennom dei tiltaka som er gjennomførte.

IMF har, i samarbeid med Verdsbanken og andre internasjonale organ, utarbeidd standardar og kodar for såkalla beste praksis på til saman tolv ulike område. Frå januar 2010 til byrjinga av mars 2011 publiserte IMF ulike såkalla ROSC-rapportar («Report on the Observance of Standard and Codes») om korleis landa etterlever ein eller fleire av desse standardane. Slike rapportar er utarbeidde for 15 av medlemslanda.

Den bilaterale overvakinga utgjer kjernen i verksemda til IMF og vert utført gjennom konsultasjonar med kvart medlemsland i samsvar med artikkel IV i vedtektene for IMF. For Noreg er det rutine med ein full artikkel IV-konsultasjon anna kvart år. Den førre fulle artikkel IV-konsultasjonen vart gjennomført i november 2009. I åra mellom desse konsultasjonane gjennomfører IMF-staben ein enklare konsultasjon som ikkje vert drøfta i styret i IMF. Ein slik mellomkonsultasjon for Noreg vart gjennomført hausten 2010. Hovudkonklusjonane i rapporten frå delegasjonen var:

- Delegasjonen meinte at veksten kom til å halda fram, og at låg rente vidare framover og auka tiltru til økonomien ville medverka til aukande etterspørsel frå privat sektor. Dei peika likevel på at utviklinga i norsk økonomi også er avhengig av utviklinga internasjonalt, og at den framleis er usikker.
- Delegasjonen var positiv til den varsla innrettinga av finanspolitikken for 2011. Under føresetnad av at den økonomiske veksten tek seg ytterlegare opp, meiner delegasjonen at bruken av oljepengar bør bringast noko under fireprosentbana på mellomlang sikt.
- Delegasjonen var vidare positiv til pensjonsreforma, men understreka også at andre trygdeordningar må tilpassast slik at reforma kan verka slik meininga var. Særleg er det viktig å redusera sjukefråværet og veksten i talet på uføretrygda.
- Over tid bør ein utvikle rammeverket for makrotilsyn og overvaking av systemrisiko, med sikte på å redusera sykliske svingingar på kredittmarknaden. Delegasjonen slutta seg til Finanstilsynet si innføring av retningsliner for forsvarleg bustadfinansiering, og peika på at Finanstilsynet også i tida framover bør stimulera til at finansinstitusjonane styrkjer soliditeten og styringa med likviditeten.

10.4 IMF og finanskrisa

10.4.1 Innleiing

IMF har hatt ei svært sentral rolle i det internasjonale og multilaterale samarbeidet for å handtera finanskrisa, og har gjort ein særleg innsats og forsterka si rolle både når det gjeld analysar, tilrådingar om politiske tiltak, kriselångjeving og internasjonal koordinering. Utlåna frå IMF auka mykje som følgje av finanskrisa og den globale økonomiske nedgangen som følgde, jf. avsnitt 10.3.1.

IMF var ikkje tidleg nok ute med analysar og råd som kunne gjett eit grunnlag for å forebyggja uroa på dei finansielle marknadene som tok til hausten 2007. Men frå den tidlege fasen i krisa og gjennom krisa, har IMF vore klår på alvor i situasjonen. Organisasjonen har fått stor tillit i det internasjonale samfunnet for innsatsen, og har fått tilført ressursar slik at utlånskapasiteten har auka sterkt. IMF har også synt evne til å kunna tilpassa seg situasjonen raskt, mellom anna ved å gjennomføra ei omfattande reform av utlånsverksemda slik at ho vart betre tilpassa medlemslanda sine behov.

I 2010 heldt betringa i verdsøkonomien fram, etter den kraftige nedgangen i slutten av 2008 og inn i 2009. Merksemda i IMF vart difor gradvis flytta frå krisehandtering til å analysere årsakene til krisa, og kva lærdommar ein kan trekkja for å forebyggja nye kriser. Eit sentralt spørsmål er korleis IMF skal medverka til at verdsøkonomien, og økonomien i dei einskilde medlemslanda, vert meir robust mot økonomiske sjokk. IMF har sett i verk ei rad tiltak for å styrkja overvakinga og rådgjevinga overfor medlemslanda, og arbeidet på dette området held fram. Sjølv om verdsøkonomien har betra seg, står det framleis att alvorlege utfordringar i ein del land som følgje av krisa, særleg knytte til statsfinansielle problem.

10.4.2 Endringar i dei generelle låneordningane til IMF

IMF vedtok i 2009 omfattande reformer i låneordningane som gjorde dei betre tilpassa medlemslanda sine behov og situasjonen i verdsøkonomien. Ordningane vart meir fleksible, slik at ein kan gje finansiering raskare, med større beløp og med meir tenlege vilkår enn før. I tillegg er det vedteke ei generell forenkling av lånevilkåra for låneprogramma til IMF. Organisasjonen skal no avgrensa krava om strukturendring til dei punkta som er kritisk turvande for å gjennomføra programmet. Desse punkta skal i hovudsak vera innanfor kjerneområda til IMF, som er makroøkonomi, finansmarknader og statsfinansar. Land får også større fridom til å velja korleis dei vil gjennomføra dei makroøkonomiske måla i låneprogrammet.

Eit anna viktig forebyggjande tiltak var innføringa av ei fleksibel låneordning (Flexible Credit Line, FCL) for land som jamvel med eit solid økonomisk utgangspunkt kan være redde for å få finansieringsvanskar. Ordninga gjev land ein førevar-avtale om tilgang til omfattande og rask finansiering dersom eit akutt betalingsbalanseproblem

oppstår. Landa må ha ført ein berekraftig økonomisk politikk dei siste åra, ha ein handterbar gjeldssituasjon og ha hatt ein normal tilgang på internasjonale finansmarknader. Ein meir detaljert omtale av omleggingane står i Finansmarknadsmeldinga 2009.

I 2010 vurderte ein erfaringane med den nye låneordninga FCL. Ordninga hadde vist seg å vera nyttig, men auka fleksibilitet kunne likevel gjera ho meir attraktiv utan at det ville vera turvande å fråvika krava til søkjarlanda. Hausten 2010 vart difor den korte løpetida på eitt år og den øvre beløpsgrensa på 1000 prosent av landet sin kvote i IMF lempa på, slik at lån no kan forlengjast med eitt år og beløpsgrensa fastsetjast i kvart einskilt tilfelle ut frå kva behov landet har. Prosedyren for å involvere styret vart samstundes styrkt for å sikra at dei strenge kvalitetskrava vert oppfylte, at lånebehovet vert grundig etterprøvd, og at den samla lånekapasiteten til IMF vert samordna.

Samstundes vart det etablert ei ny låneordning – Precautionary Credit Line (PCL). Røynslene frå krisa hadde vist at land som hadde mellombels finansieringsbehov på grunn av forbigåande ubalansar, men som elles ikkje hadde store problem, kunne ha nytte av ei tilsvarande ordning som FCL. Heller enn å vatna ut signaleffekten til FCL, vart det etablert ei tilsvarande ordning med noko mindre strenge føresetnader, men samstundes med strengare krav til kontroll og oppfølging. Særleg asiatiske land har vore opptekne av å få på plass eit finansielt tryggingnett for framveksande økonomiar som har ført ein sunn økonomisk politikk.

Styret vurderte òg eit forslag om ein global stabiliseringsmekanisme (GSM). Ein slik mekanisme skulle kunne aktiverast i tilfelle der det oppstår ein systemisk likviditetsmangel som spreier seg raskt. IMF kunne her få ei sentral rolle, dels ved å koordinera bidrag frå sentralbankar og andre regionale institusjonar, dels ved å bruka eigne ordningar meir automatisk og med færre økonomisk-politiske krav. Sjølv om det var skepsis til forslaget, særleg knytt til om det var tenleg at IMF skulle ha ei slik overordna rolle, og om det var behov for endå fleire nye ordningar, såg ikkje styret bort frå at det kunne vera ønskjeleg å gjennomføra nokre av dei mindre ambisiøse forslaga. Styret vil koma attende til spørsmålet om ein global stabilitetsmekanisme i samband med ein breiare gjennomgang av røynslene med dei nye lånefasilitetane.

Den nordisk-baltiske valkrinsen støtta endringane i FCL, men peika på at potensielt trekk av svært store lån over ein lengre periode enn tidle-

gare kunne resultera i ytterlegare press på den finansielle kapasiteten til IMF. Difor burde ein frå styret si side forventast at forlenging av låna for eit ekstra år normalt skulle føra til reduserte trekkrettar. Valkrinsen støtta òg etableringa av den nye PCL-ordninga. Til liks med resten av styret åtvara krinsen mot ei utvikling der for mange ordningar kunne føra til uklare skilnader mellom ulike låntakarland og vanskelege avgjerder om kva land som kvalifiserer til den eine eller andre ordninga. Eit kunstig skilja mellom elles nokså like land kunne skapa inntrykk av ein urimeleg forskjellsbehandling. På den andre sida vart det framheva at det er viktig å utnytta den positive signaleffekten som meir skreddarsydd ordningar kan gje. Valkrinsen la i tillegg vekt på å få til ein gjennomgang av røynslene med dei reformerte og nye ordningane seinast om to år. Det vil då òg kunna vurderast om GSM-liknande ordningar er ønskelege.

10.4.3 Kriselån til land i eurosona

I 2010 vart dei statsfinansielle problema i ei rad land tydelegare og fekk meir merksemd. I mange land har ubalansane i offentleg sektor bygd seg opp over tid, anten ved at ein ikkje har teke tak i underliggjande strukturproblem, eller ved at finanspolitikken var for lite stram under den sterke oppgangskonjunkturen økonomiane var inne i fram til finanskrisa. Under finanskrisa opplevde mange statar at skatteinntektene svikta, samstundes som ein tok på seg store kostnader for å sikra finansiell stabilitet. Den ekspansive finanspolitikken som ei rad land sette i verk i 2008 og 2009 for å dempa nedgangen i realøkonomien, har ifølgje IMF i mindre grad medverka til gjeldsoppbygging.

Dersom uvisse om evna ein låntakar har til å kunna innfri gjelda si aukar, vil marknaden krevja høgare rente som kompensasjon for den auka risikoen. Når marknaden misser tillit til at statsfinansane i eit land er berekraftige, kan rentene auka mykje og påføra både offentleg sektor og andre låntakarar i landet høge kostnader. For land med høge gjeldsnivå kan ekstrautgifter knytte til dette verta så store at det i seg sjølv skaper statsfinansielle problem. Gjeldsproblem og sviktande tillit forsterkar då kvarandre.

Eit viktig utviklingstrekk i 2010 var at fleire land i eurosona fekk alvorlege problem med statsfinansane og måtte betala høge påslag på dei låna dei tok opp på marknaden. Dette var første gongen ein opplevde statleg gjeldskrise etter at ein etablerte den økonomiske og monetære unionen i

EU, og det reiste ei rad problemstillingar som medlemslanda måtte ta stilling til. For å handtera situasjonen etablerte ein mellom anna ordningar som kunne gje ekstraordinær finansiering til euroland i tilknytning til eit IMF-program. Det vart lagt til grunn at dersom EU dekkjer to tredelar av det eksterne finansieringsbehovet, vil IMF dekkja den siste tredelen. For IMF er slike kriseprogram ein del av den ordinære verksemda. Men historisk er det nytt at ein på regionalt nivå har etablert mekanismar for å medfinansiera IMF-program for land i ein valutaunion. Sjølv om ein frå IMF si side såg positivt på desse mekanismane, vart det understreka at lånebehova til land i eurosona ville verta vurderte på same måten som for dei andre medlemslanda. IMF har ikkje forplikta seg til å gje, og har heller ikkje sett til side, særskilde midlar til dette føremålet, men vil gje lån til land i krise etter ei konkret vurdering i tråd med dei allereie eksisterande låneordningane. Renta som låntakarland må betala til IMF, er generelt gunstig og følgjer reglane som gjeld for kvar einskild låneordning.

Hellas og Irland er dei euro-landa som så langt har nytta tilbodet om lån med samfinansiering frå IMF og EU. Låna til Hellas har ei ramme på til saman 110 milliardar euro. Av dette er 30 milliardar euro frå IMF. Finansieringspakka til Irland har ei ramme på i alt 85 milliardar euro, der 22 milliardar euro er finansiert av IMF, medan dei andre bidraga kjem frå den europeiske finansielle stabiliseringsmekanismen (EFSM), frå den europeiske finansielle stabilitetsfasiliteten (EFSF) og frå bilaterale lån frå Storbritannia, Sverige og Danmark, i tillegg til bidrag frå Irland sine egne midlar.

Sentrale mål i begge programma er å retta opp att tillit til økonomien og statsfinansane. På kort sikt vert staten sine finansieringsbehov dekte gjennom programmet, slik at ein ikkje treng å ta opp nye lån på marknaden, samstundes som ein set i verk tiltak for å konsolidera dei offentlege finansane på lengre sikt. Det er ei særskild utfordring å sikra konkurransekrafta og ein langsiktig balanse i utanriksøkonomien når valutakursen ligg fast, slik han gjer i ein valutaunion.

10.4.4 Endringar i overvaking og rådgjeving frå IMF si side

10.4.4.1 Overvaking

Gjennom 2010 diskuterte styret grundig korleis IMF sitt mandat burde endrast som følgje av finanskrisa. Ein gjekk igjenom oppgåvene IMF

har når det gjeld overvaking av utviklinga i internasjonal økonomi, rolla som rådgjevar og utlånar, dei økonomiske ressursane til IMF og i kva grad IMF engasjerer seg i kapitalrørsler over landegrensene.

Diskusjonen dreidde seg om kva konsekvensar krisa bør få for analysane av den økonomiske utviklinga i kvart enkelt medlemsland (bilateral overvaking) og for analysane av utviklinga i regionar og i verdsøkonomien samla sett (multilateral overvaking). Ein viktig lærdom av krisa var at IMF må styrkja overvakinga og gjera meir for å syta for at medlemslanda følgjer dei råda organisasjonen gjev. Overvakinga av dei største landa og kva innverknad dei har på andre land, må verta meir effektiv. Det same gjeld overvakinga av dei finansielle marknadene, både innanfor eit land og på tvers av landegrensene. Den gjensidige påverknaden mellom utviklinga i realøkonomien og på dei finansielle marknadene må få større merksemd.

IMFC la i oktober 2010 opp til at IMF måtte prioritera overvakinga av finansmarknadene høgare ved å leggja større vekt på risikoane og stabiliteten i systemet som heilskap. Det inneber mellom anna:

- *Betre integrering av vurderingar av finanssektoren i den bilaterale overvakinga.* Ein veikskap har vore at dei viktigaste instrumenta IMF har for å vurdera finansmarknadene (Financial Sector Assessments Program – FSAP), har vore frivillige og dermed ikkje i all høve har vorte gjennomførte for dei viktigaste marknadene. IMF bestemte i september 2010 at FSAP skal vera ein obligatorisk del av den bilaterale overvakinga for land som har finansmarknader som er så store at forstyringar der kan få verknader for det globale finansielle systemet.
- *Betre oversikt over store og komplekse finansinstitusjonar.* Finanskrisa viste at problem i dei store finansinstitusjonane raskt smitta over på andre institusjonar. IMF har ikkje gode nok data til å vurdera risikoane knytte til slike institusjonar godt nok. I samarbeid med andre internasjonale institusjonar, som Financial Stability Board (FSB) og BIS, arbeider ein for å retta på dette, mellom anna ved å auka tilfanget av finansielle indikatorar i datastandarden Special Dissemination Standard (SDDS).
- *Styrking av den multilaterale overvakinga.* IMF legg fram si vurdering av verdsøkonomien i rapportane «World Economic Outlook» (WEO) og «Global Financial Stability Report» (GFSR), som kjem ut to gonger i året. Det vert hevda at tilrådingane om økonomisk politikk

ofte ikkje kjem så godt fram i rapportane. IMF vil difor arbeida for å integrera dei to rapportane betre og gjera budskapet tydelegare. IMF tok også initiativ til betre overvaking av korleis utviklinga i dei store landa verkar inn på utviklinga i andre land. Såkalla «spill-over reports» er planlagde for dei fem største økonomiane (Kina, euro-området, Japan, Storbritannia og USA). Dette må sjåast i samanheng med samarbeidet mellom IMF og G20-landa om eit multilateralt overvaksingsprogram (Mutual Assessment program – MAP).

Styret i IMF diskuterte om det ville vera tenleg å forankra den multilaterale overvakinga i eit særskilt vedtak (ein såkalla «multilateral surveillance decision»). Den nordisk-baltiske valkrinsen gjekk inn for å arbeida vidare med eit slikt vedtak for å klargjera betre forventningane til fondet og til kva forpliktingar dei ulike landa har når det gjeld å delta i multilateral overvaking. IMF har så langt ikkje gjort noko slikt vedtak.

Den nordisk-baltiske valkrinsen har støtta opp om at eit klarare mandat for multilateral overvaking og overvaking av finanssektoren vil styrkja IMF si rolle og IMF sin kapasitet til å hindra og eventuelt løysa kriser i økonomien. Overvakinga må òg organiserast slik at dei store landa tek meir omsyn til råda frå IMF når dei fastlegg den økonomiske politikken. Ei sterkare rolle for IMFC i diskusjonane om overvaking og økonomisk politikk kunne verka i den leia.

10.4.4.2 Reform av finanssektoren

Ei grunnleggjande årsak til finanskrisa var veikskapar i reguleringa og overvakinga av finansmarknadene. Arbeid med forbetringar på desse områda har difor hatt høg prioritet. Gjennom 2010 arbeidde IMF mellom anna med desse problemstillingane:

- Vurdering av det mandatet ein har for arbeid innanfor finanssektoren, mellom anna grensa mot andre organ som til dømes Financial Stability Board (FSB). IMF skal framleis leia arbeidet med å overvaka det internasjonale monetære systemet og analysera den overordna finansielle stabiliteten i medlemslanda, men skal samarbeida med FSB om tiltak for å minske risikoar i finanssektorane og utvikla og gjennomføra tilsyn og reguleringar. IMF er no medlem av FSB, noko som vert sett på som ein god måte å sikra samarbeidet mellom dei to institusjonane på.

- Auka samarbeidet med dei som set standardar i finanssektoren.
- Få fram manglande data om finanssektoren og inkludera dei i datastandarden Special Data Dissemination Standard (SDDS).

IMF arbeider også med korleis ein kan stengja finansinstitusjonar som har verksemd i fleire land. Det vart mellom anna lagt vekt på at nasjonal lovgeving ikkje må vera til hinder for samarbeid med styresmaktene i andre land i slike spørsmål, og at nasjonale ordningar bør oppfylle visse minstekrav. Det ville òg vera nyttig dersom ein på førehand kunne etablera reglar for byrdefordeling og prosedyrar for samarbeidet.

10.4.4.3 Rådgeving om kapitalrørsler

Kapitalrørslene mellom land har vorte mange-dobla dei siste tiåra. I aukande grad omfattar straumane òg dei framveksande økonomiane. Kapitalrørsler gjev eit viktig bidrag til effektiv bruk av ressursar og skaper vekst både i einskildland og i verdsøkonomien. Men når kapitalrørslene brått snur, kan dei også medverka til å spreia ustabilitet mellom økonomiane. Svingingar i kapitalrørslene mellom land var truleg ei sentral årsak til at finanskrisa spreidde seg så raskt til mange land. IMF sitt mandat knytt til kapitalrørsler er uklart, og fondet har ikkje tidlegare hatt ein vel gjennomarbeidd politikk på dette feltet.

I ljøs av det mandatet IMF har for å fremja internasjonale finansielle stabilitet, sette IMF i 2010 i gang eit arbeid med å styrkja si rolle og utvikla ein politikk på dette feltet. Fondet ønskjer å få ei betre forståing av kva som formar kapitalrørslene, kva innverknad dei har på økonomien, og under kva omstende økonomisk-politiske tiltak eller kapitalkontroll kan vera tenleg å bruka. Dette arbeidet kan til å munna ut i retningsliner for råd om kapitalrørsler i den bilaterale eller multilaterale overvakinga.

10.4.5 Evalueringsrapport om den overvakinga IMF dreiv før finanskrisa

IEO, det uavhengige evalueringsorganet til IMF, la i februar 2011 fram ein rapport der ein vurderte IMF si overvaking av medlemslanda før finanskrisa i 2008–2009. Krisa oppstod på finansmarknadene i industrilanda, særleg i store finanssenter som USA og Storbritannia. Derifrå spreidde ho seg raskt til andre land via finansmarknadene og handelsstraumane, og fekk raskt konsekvensar for produksjon og sysselsetjing.

Årsakene til krisa er komplekse, men nokre sentrale trekk var veikskapar i reguleringsregimet, verdipapir som skjulte risiko, ein høg grad av lånefinansiering i finansinstitusjonar og hushalda som bidro til ein auke i prisar på formuesobjekt som var høgare enn det fundamentale forhold gav grunnlag for.

På bakgrunn av IMF sitt overvåkingsmandat kunna ein venta at organisasjonen åtvare mot forholda som førte til finanskrisa. Rapporten frå IEO søkjar å vurdere i kva grad IMF peika på desse risikomomenta, å identifisera årsaker til eventuell svikt i overvakinga, og å kome med framlegg om oppfølgingstiltak. Rapporten peikar samstundes på at det ikkje var grunnlag for å venta at IMF eller andre fagmiljø skulle lykkast med å gje ein konkret prognose for når og på kva måte risikomomenta ville føra til ei krise.

Ein hovudkonklusjon er at IMF, frå 2004 og til midten av 2007, korkje åtvare landa der krisa oppstod eller medlemslanda meir generelt om risikomomenta og veikskapane som førte til finanskrisa. Jamvel så seint som i april 2007 uttrykte IMF optimisme og meinte at det var gode utsikter for verdsøkonomien. IMF la i analysane sine for lite vekt på svekkinga av balansane i finansinstitusjonane, reguleringsspørsmål, kredittvekst og bobler på formuesmarknadene. Ein la heller ikkje nok vekt på koplingane mellom pengepolitikk og globale ubalansar. Til dømes drøfta ikkje IMF farane ved ein stadig meir lausslept kredittpraksis for bustadlån i USA, eller farane ved dei lite transparente finansielle instrumenta som vart konstruerte i samband med dette. I staden fekk styresmaktene i USA ros for ikkje å regulere for mykje og for å leggja til rette for såkalla finansiell innovasjon. Slik innovasjon førte til auka kompleksitet og gjorde det vanskeleg å få oversyn over kven som tok på seg risiko.

Den bilaterale overvakinga av medlemslanda vart gjennomført med doble standardar. Land med systemviktige finanssenter fekk i all hovudsak tilslutning til den politikken dei førte, medan framveksande økonomiar og mindre industriland måtte tola eit mykje meir kritisk søkjeljos. I sin spesielle gjennomgang av forhold som kunne skapa problem for verdsøkonomien, peika IMF berre på forhold i utviklingsland, ettersom tilhøva i industriland ikkje vart vurderte som ei kjelde til omfattande risiko. Ein såg det som usannsynleg at problem i finanssektoren i industriland kunne smitta over på framveksande økonomiar og låginntektsland.

IMF var i det aktuelle tidsrommet merksam på dei globale ubalansane som oppstod når sentrale

land samla opp store overskot, med motsvarande underskot på driftsbalansen mot utlandet i andre land. Men den største frykta i IMF var at dei globale utanriksøkonomiske ubalansane – særleg underskotet i USA – kunne utløysa ei rask og kraftig svekking av den amerikanske dollaren, ein auke i rentene og ein global økonomisk nedgang. Organisasjonen sette ikkje dei globale ubalansane inn i ein breiare samanheng, slik at dei kunne koplast til risikoen som bygde seg opp i dei finansielle systema. Nokre risikoar som medverka til krisa, vart omtala i dei multilaterale overvåkingsrapportane, men i almeine ordelag og utan at omfanget av problema kom klart fram.

Ifølgje rapporten var det også både metodiske og organisatoriske forhold som gjorde at IMF feiltolka faresignala før finanskrisa. Analytiske manglar vert trekte fram som hovudårsaka til svikten i den bilaterale overvakinga, særleg når det gjeld dei største industrilanda. Dels kjem dette av den metodiske tilnærminga til IMF, med for lite vekt på analysar av balansane i finansinstitusjonane og på koplingane mellom finanssektoren og realøkonomien. Men gruppetenking har òg vore ein vesentleg faktor. Det vil seia at dei dominerande analysemiljøa internasjonalt studerte problemstillinga innanfor eit bestemt tankesett, utan å stilla spørsmål ved dei underliggjande føresetnadene. Ei oppfatning om at marknaden sjølv var i stand til å handtera og fordela risiko, slik at ein kunne unngå alvorlege problem i finanssektoren med avgrensa regulering frå styresmaktene si side, prega dette tankesettet. IMF-staben lét seg påverka av styresmaktene i sentrale finanssenter, som fremja denne oppfatninga med autoritet og stor ekspertise. Korkje IMF eller andre leiande internasjonale økonomiske institusjonar skjøna eller peika på omfanget av den underliggjande risikoen som utvikla seg på finansmarknadene.

Interne forhold i IMF var ei medverkande årsak til at IMF ikkje lykkast. Mellom anna var kommunikasjonen mellom avdelingane dårleg, slik at IMF ikkje framstod på ein samla og konsistent måte. Risikomomenta som kom fram i viktige analysedokument, vart ikkje følgde opp i den bilaterale overvakinga. IMF lytta lite til eksterne ekspertar som var kritiske til utviklinga på finansmarknadene. Mange følte òg at det var ein politisk atmosfære i IMF som gjorde det vanskeleg å kritisera styresmaktene i store og systemviktige land – til skilnad frå haldninga overfor mindre land, og særleg overfor framveksande økonomiar.

Rapporten gjev støtte til ei rad tiltak som alle- reie er sette i verk. Av desse er dei viktigaste at alle medlemsland no er inkluderte i IMF sin over-

ordna gjennomgang av veikskapane i verdsøkonomien, at ein særleg gjennomgang av finanssektoren er gjort obligatorisk for 25 systemviktige land, og at ein har betra analysane av koplingar mellom makroøkonomien og finanssektoren. Analysane av mekanismar for smitte og spreiding av økonomisk uro på tvers av landegrensene er også styrkte. Effekten av desse tiltaka bør no overvåkast nøye. IMF bør oppmuntra til eit større mangfald av synspunkt, både internt i organisasjonen og ved å trekkja inn eksterne ressurspersonar. Det interne samarbeidet i organisasjonen bør verta betre, med tettare kontakt mellom avdelingane og konsistente budskapar på tvers av dei ulike publikasjonane frå IMF.

Både staben og leiinga i IMF sa seg samd i mange av dei kritiske vurderingane og dei tilrådingane som vart lagde fram i rapporten. Staben sine egne rapportar – særleg om gjennomgangen av overvakinga i 2008 og om dei tidlege lærdommane frå krisa i 2009 – peika på mange av dei same forholda som IEO omtala. Styret støtta òg i all hovudsak vurderingane og understreka at fleire av endringane som var gjennomførte dei siste åra, nettopp tok sikte på å bøta på dei veikskapane rapporten trekte fram. Ein meinte likevel at det var særskild viktig med ei tett oppfølging av dei tilrådingane rapporten gav om interne forhold. IEO sine vurderingar vert viktige for den treårige gjennomgangen av overvakinga som skal gjennomførast hausten 2011. Den nordisk-baltiske valkrinsen slutta seg til desse synspunkta. Valkrinsen argumenterte i tillegg, på bakgrunn av dei alvorlege veikskapane som vart avdekte, for å laga ein særskild oppfølgingsrapport frå styret til ministerkomiteen IMFC om denne rapporten, men fekk ikkje fleirtal for dette framlegget.

Finansdepartementet understrekar at IEO har laga ein grundig og viktig rapport. Det er ein styrke for IMF at ein så grunnleggjande og presis kritikk av organisasjonen vert formulert av IMF sitt eige evalueringskontor. Rapporten legg eit godt grunnlag for å kunna styrkja IMF og den internasjonale vernebuinga mot økonomiske kriser. Finansdepartementet legg særleg vekt på at overvakinga av medlemslanda må gjerast med éin og same standard, slik at industriland og utviklingsland vert gjennomgått med same kritiske blikk.

10.4.6 Samarbeidet med G20

Hausten 2009 vart G20 einige om eit rammeverk for sterk, haldbar og balansert vekst, medrekna ein prosess for å setja opp måla for politikken,

utforma politikken og vurdera framgangen i måloppnåinga, kalla Mutual Assessment Process (MAP). G20 består av 19 land, både industriland og framveksande økonomiar, i tillegg til EU. IMF fungerer i praksis som sekretariat og har ei viktig rolle i utforminga av MAP. IMF førebur regelmessige analysar av den økonomiske politikken i G20, gjev råd og tilrår endringar. I analysane sine har IMF vist at ein godt koordinert økonomisk politikk i G20 fremjar økonomisk vekst og auka syssetjing. IMF har også lagt vekt på at ein slik politikk vil føra til reduserte globale ubalansar og dermed redusert risiko for global finansiell ustabilitet. G20 vart i november 2010 som eit ledd i MAP, einige om å utvikla indikatorar som kan identifisera store ubalansar som krev motverkande eller korrigerande tiltak. Retningslinene vert utforma i 2011 i nært samarbeid med IMF. IMF legg vekt på transparens i G20-relatert arbeid. Regelmessige bakgrunnsnotat for møter i G20 er lagde fram for styret i IMF og publiserte på heimesida til IMF.

Den nordisk-baltiske valkrinsen støttar opp om MAP-arbeidet som IMF utfører for G20. Valkrinsen deler IMF si vurdering om at eit tett samarbeid mellom G20 kan verke til å redusera dei globale ubalansane og fremja internasjonal monetær og finansiell stabilitet. Samstundes seier valkrinsen seg lei for at dette arbeidet, som trekkjer tungt på ressursane til staben og leiinga i IMF, ikkje skjer innanfor dei rammene som er gjevne av IMF sine organ og prosessar. Særleg burde IMFC hatt ei sentral rolle for å skape semja om tiltak som kan koordinera den makroøkonomiske politikken mellom land. MAP-arbeidet som IMF utførar er offisielt rekna som teknisk assistanse, men er nært knytt til den generelle overvåkingsverksemda.

10.4.7 Det internasjonale monetære systemet og spesielle trekkrettar (SDR)

I kjølvatnet av finanskrisa har debatten om det internasjonale monetære systemet vorte meir aktuell. Ei sentral problemstilling er om det var sjølve systemet som svikta, og slik var med på å skapa dei globale ubalansane som igjen var ei av årsakene til krisa.

Det er no relativt brei fagleg semje om at det ikkje var systemet i seg sjølv som svikta, men snarare at tilpassingsmekanismane ikkje fungerte som dei skulle ha gjort. Det ligg såleis ikkje an til radikale endringar i det internasjonale monetære systemet i nær framtid. Arbeidet med å redusera dei globale ubalansane må likevel halda

fram, og ei viktig sak framover vil vera å styrkja gjennomføringa av koordinert økonomisk politikk i systemviktige land. Det kan redusera dei globale ubalansane og dermed styrkja føresetnadene for global vekst og finansiell stabilitet.

I G20 og IMF diskuterer ein også kva som kan gjerast for å redusera svingingane i kapitalrørsle, og kva som må til for å redusera det behovet som visse land i dag har for å byggja opp store valutareservar. Ein meir balansert verdsøkonomi kan gjera det mindre turvande å byggja opp store reservar, og truleg vil ei styrking av dei globale sikringsnetta i finanssektoren over tid verka i same retning. IMF har etablert to nye fasilitetar som ei hjelp for å nå dette målet, Flexible Credit Line (FCL) og Precautionary Credit Line (PCL).

Den kraftige auken i globale valutareservar har ført til ein prinsipiell diskusjon om reservevalutaer, der ei problemstilling er om IMF sine spesielle trekkrettar (SDR) kan spela ei rolle. For å avhjelpa dei store problema med likviditeten på dei finansielle marknadene under finanskrisa vart G20 våren 2009 samde om ei stor tildeling av SDR. Denne tildelinga vart i etterkant vedteken av medlemslanda i IMF, og i august same året auka tildelinga av SDR til 204 milliardar SDR. Dette er eit stort beløp, men motsvarer likevel mindre enn 4 prosent av valutareservane i verda.

Det er ikkje brei internasjonal støtte for å auka SDR si rolle som reservevaluta. Ei slik endring vil òg ta lang tid, krevja store og regelmessige tildelingar av SDR og krevja ein kraftig vekst i bruken av SDR-denominerte finansielle instrument. For at SDR skal verka som ein reell reservevaluta, er det viktig med ein velfungerande marknad for omveksling av SDR til konvertible valutaer. Finansdepartementet er ikkje negativ til at SDR på noko sikt kan få ei større rolle som reservevaluta, men det er enno for tidleg å seia korleis og i kva grad dette kan skje. På litt sikt er det dessutan mogleg at den kinesiske valutaen (yuan) kan få ei rolle som reservevaluta. Dei kinesiske finansielle marknadene må i så fall først igjennom ei omfattande liberalisering, og yuan må gjerast om til ein konvertibel valuta.

10.4.8 Utfordringar knytte til syssetjing og sosialt samhald

Finanskrisa har skapt store utfordringar på arbeidsmarknadene rundt om i verda. Meir enn 30 millionar menneske har vorte arbeidslause sidan 2007. I mange land kjem dette på toppen av allereie store problem med undersyssetjing, dårlege arbeidstilhøve og manglande rettar for

arbeidstakarane. Særleg er den høge arbeidsløysa blant unge alvorleg. I somme land er utsiktene så svake at det gjev meining å snakka om ein tapt generasjon, der ein stor del av dei unge aldri får foffeste på arbeidsmarknaden. Dette kan vera ei kjelde til frustrasjon og sosial uro.

Administrerande direktør i IMF har lagt særleg vekt på at IMF gjennom si rådgjeving og utlånsverksemd skal fremja tiltak som kan medverka til økonomisk vekst og utvikling, og samstundes demma opp for den aukande arbeidsløysa. Eit nytt samarbeid mellom IMF og Den internasjonale arbeidsorganisasjonen (ILO) understøttar dette engasjementet. Mellom anna vil dei to organisasjonane arbeida saman for å utvikla ein felles definisjon av eit sosialt tryggingnett for utsette grupper. Arbeidet skal kunna nyttast ved utforminga av berekraftig makroøkonomisk politikk på mellomlang og lang sikt, og i utviklingspolitikken.

IMF og ILO arrangerte i 2010 for første gong ein felles konferanse, som fekk tittelen «The Challenges of Growth, Employment, and Social Cohesion». Konferansen vart leidd av generaldirektøren i ILO, Juan Somavia, og administrerande direktør i IMF, Dominique Strauss-Kahn. Høgnivåkonferansen vart gjennomført i Oslo 13. september 2010 med statsminister Jens Stoltenberg som vert. Konferansen samla politiske leiarar, representantar for arbeidstakar- og arbeidsgjevarorganisasjonar og leiande akademikarar for å diskutera kva for tiltak som trengst for å sikra sysselsetjing og ny vekst i verdsøkonomien. Deltakarane omfatta mellom anna presidenten i Liberia, Ellen Johnson-Sirleaf, statsministeren i Hellas, George Papandreou, statsministeren i Spania, José Luis Rodríguez Zapatero, finansministeren i Frankrike, Christine Lagarde, arbeidsministeren i Storbritannia, Iain Duncan Smith, og generalsekretær Sharan Burrow i Den faglege internasjonale (ITUC). Eit viktig mål var å auka medvitet og betra samarbeidet for å takla utfordringane på den internasjonale arbeidsmarknaden, både på nasjonalt og på nasjonalt plan.

10.4.9 Endringar i IMF si overordna tilnærming til økonomiske spørsmål

IMF si vektlegging av sysselsetjing og sosialt samhald er eit døme på dei gjennomgripande endringane som har funne stad i organisasjonen dei siste åra. IMF var frå 1980-talet dominert av eit tanke sett som mange har kalla Washington-konsensus¹⁷, mellom anna kjenneteikna av sterk tru på marknadsløysingar og eit ønskje om å minimere

staten si rolle i økonomien. Dette utgangspunktet er no i stor grad erstatta av ei meir balansert og pragmatisk tilnærming i ulike økonomiske spørsmål. Vilkåra som IMF stiller i samband med utlån er forenkla og reduserte i omfang, slik at låntakarlanda har større fridom til sjølve å avgjere sin økonomiske politikk. IMF sitt syn på regulering av internasjonale kapitalrørsler er revidert, mellom anna på bakgrunn av røynslene frå asiakrisa, slik at IMF i nokre høve no er positiv til midlertidige kapitalrestriksjonar. Til dømes aksepterte IMF at Island nytta restriksjonar for å hindre kapitalflukt etter at dei tre største bankane i landet gjekk over ende hausten 2008. IMF har òg tatt til orde for å styrkje det sosiale tryggingnettet i landa som har vore hardt råka av den økonomiske krisa, og har i fleire tilfelle vore innstilt på å nytte meir midlar for å støtte dei svakaste i samfunnet enn det styrkesmaktene i det aktuelle landet la opp til. IMF-staben har i tillegg peika på at ein må tenke nytt i utforminga av den makroøkonomiske politikken på bakgrunn av røynslene frå krisa, mellom anna med større vekt på ein aktiv finanspolitikk og regulering av finanssektoren¹⁸. Frå norsk side ser ein desse endringane som positive. Vi har gode røynsler med at kombinasjonen av statleg regulering, sosialt tryggleiksnett og ein open økonomi gjev høg vekst og velferd. IMF sine råd bør ikkje vere baserte på ideologi, men forankra i faglege vurderingar av økonomisk teori og empiri. Samstundes skal ein vera merksam på at utøvarar av økonomifaget òg kan verta påverka av ideologiske trendar. Difor er det viktig å stimulera til fagleg mangfald. Land med IMF-program må få rom til å forma sin eigen økonomiske politikk så lenge det er realistisk at han vil rette opp økonomiske ubalansar. Breie fagleg-politiske diskusjonar må sikra eigarskap til den økonomiske politikken i låntakarlanda.

10.5 Reform av styresett, kvotar og røysterett i IMF

10.5.1 Bakgrunn

Sterk økonomisk vekst gjennom fleire år har ført til at ein del framveksande økonomiar har ein

¹⁷ Omgrepet Washington-konsensus viser vanlegvis til dreininga mot eit neolibertal tankesett som fann stad mellom ledande økonomar, politikarar, journalistar og ledande globale institusjonar som IMF og Verdsbanken frå 1980-talet og til byrjinga av 2000-talet.

¹⁸ Sjå mellom anna IMF Staff Position Note 10/03: Rethinking Macroeconomic Policy.

kvote og ei røystevekt som er mindre enn posisjonen i verdsøkonomien skulle tilseia. Samstundes har mange land – inkludert Noreg – teke til orde for at utviklingsland generelt, og låginntektslanda spesielt, bør få større innverknad. Låginntektslanda har i dag ein større del av kvotane enn det reint økonomiske storleikar gjev grunnlag for. Men demokratiske grunnar, og at desse landa er hyppige brukarar av finansiell og teknisk assistanse frå IMF, talar for større innverknad for denne landgruppa.

Det har i lengre tid vore arbeid for å gjennomføra ei reform av korleis røystevekta i IMF vert fordelt mellom medlemslanda, og av metodane for styring av organisasjonen. Bakgrunnen for arbeidet har vore eit overordna ønske om å sikra at IMF har legitimitet i medlemskrinsen og handlekraft til å gjennomføra oppgåvene sine, og at organisasjonen samstundes tilpassar seg endringar i dei økonomiske og politiske styrkeforholda mellom land. Sentrale tema i diskusjonen har vore auka deltaking frå politikarar på høgt nivå i styringa av verksemda, i tillegg til framlegg om å betra arbeidsmetodane til IMF-styret ved mellom anna å vurdere storleiken, samansetjinga og røystekrava for å få gjennomført vedtak. Det har òg vore eit ønske å auka mangfaldet i IMF-staben og etablera rutinar som sikrar at val til leiande posisjonar og verv i IMF vert gjennomførte på ein open måte med utgangspunkt i kandidatane sine kvalifikasjonar.

Ein første milepåle i denne prosessen var at IMF-styret i april 2008 vedtok overordna prinsipp for korleis røystevekta skulle fordelast mellom land, slik at ein automatisk tok høgd for endringar i økonomiske storleikar mellom land. Samstundes vart medlemslanda samde om ei reform som innebar ei samla overføring av røystevekt frå industri-land til utviklingsland og framveksande økonomiar på 2,7 prosentpoeng, til 42,1 prosent, medan låginntektslanda til saman fekk auka si røystevekt med 1,1 prosentpoeng, til 9,4 prosent. Det tok tid å ratifisera framlegget i medlemslanda, og 2008-reforma fekk først kvalifisert fleirtal til å kunna tre i kraft mars 2011. Noreg ratifiserte kvotereforma frå 2008 den 12. september 2008, jf. St.prp. nr. 58 (2007-2008) og Innst. S. nr. 284 (2007-2008).

Finanskrisa forsterka ønska frå mange utviklingsland og framveksande økonomiar om at IMF i endå større grad måtte tilpassa seg ein global situasjon der desse landa har fått auka økonomisk og politisk tyngd. Blant anna ønskte dei ein større innverknad på avgjerdene i IMF, og at organisasjonen måtte forsterka innsatsen for å overvaka og gje råd til tradisjonelle industriland. Fram-

veksande økonomiar og utviklingsland var i mindre grad råka av krisa enn tradisjonelle industriland, noko som ytterlegare var med på å endra styrkeforholda i verdsøkonomien. I april 2009 vart ministerkomiteen IMFC samd om å gjennomføra ein ny revisjon av kvotar og røysterett innan januar 2011. Målet var å styrkja innverknaden til låginntektsland og dynamiske framveksande økonomiar ved å flytta over ei røystevekt på minst fem prosentpoeng frå overrepresenterte til underrepresenterte land.

Finansministrane og sentralbanksjefane frå G20-krinsen vart samde om ein samla pakke for reform av styresett, kvotar og røysterett i IMF på eit møte G20-krinsen som vart heldt i Sør-Korea i slutten av oktober 2010. IMF-staben nedfelte og konkretiserte denne semja i eit framlegg som vart vedteke av IMF-styret 5. november 2010 og stadfesta i guvernørrådet 15. desember 2010. Medlemslanda må ratifisera reforma før ho kan tre i kraft. Finansdepartementet tek sikte på å leggja fram ein proposisjon for Stortinget om samtykke til norsk tilslutning til reforma i løpet av kort tid. Dei komande avsnitta gjer greie for detaljane i reformframlegget og for norske synspunkt.

I tillegg til ei endra fordeling mellom land inneber reformpakken at den samla storleiken på kvotane vert dobla. Denne sida av reforma er viktig for å sikra at IMF har tilstrekkeleg med økonomiske ressursar til å finansiere utlånsverksemda si, og er nærare omtala i kapittel 10.6.

10.5.2 Framlegg til endringar i kvotar og røysterett

Kvoten avgjer kor stort innskot eit medlemsland må yta til IMF, og set ramma for kor mykje landet kan låna av IMF. Røystevekta i IMF er basert på ein kombinasjon av kvotane og basisrøystene, som kvart medlemsland får uavhengig av storleik. Basisrøystene skal til kvar tid utgjera 5,5 prosent av den samla røystevekta.

Prinsippa frå 2008-vedtaket om korleis kvotane skal fordelast mellom land, er nedfelt i ein kvoteformel, som legg opp til at kvotane skal spegla den relative storleiken til landa i verdsøkonomien på ein måte som er tilpassa IMF sitt mandat. Formelen er basert på objektive økonomiske og finansielle kriterium, der kvoten vert rekna ut som eit vege gjennomsnitt av produksjonen i landet (BNP), landet si deltaking i internasjonal handel, variasjonen i landet sin betalingsbalanse og landet sine internasjonale valutareservar. Omrekninga av BNP i dei ulike medlemslanda til ei felles måleining skal gjerast med 60 prosent vekt på kursane på valutamarkna-

den og 40 prosent vekt på såkalla kjøpekraftsparitetar (PPP). Måling ved hjelp av kjøpekraftsparitetar vil auke vekta til framveksande økonomiar og andre land som har eit lågt innanlandsk prisnivå. Det skal samstundes nyttast ein kompresjonsfaktor i kvoteformelen som reduserer skilnadene i utrekna kvotestorleik mellom land, men utan at rekkefølga vert endra. Det vil favorisera små økonomiar, det vil seia små og/eller fattige land.

Kvoteformelen gjev eit samanlikningsgrunnlag og indikerer om land eller grupper er underrepresenterte eller overrepresenterte i IMF, men kan ikkje nyttast mekanisk til å fastsetja nye kvotar. Både politisk skjønn og den teknikken ein nyttar for å tildela nye kvotar, vil ha innverknad på det endelege resultatet. Ønsket til mange land, inkludert den nordisk-baltiske valkrinsen, har heile tida vore at tildelinga i størst mogleg grad skal vera regelbasert, med få unntak mynta på ein-skiildland, slik at heile medlemskrinsen vert likebehandla med utgangspunkt i den fastsette kvoteformelen. Ein slik framgangsmåte ville oppfylja målsetjinga om å overføra røystevekt til underrepresenterte land og framveksande økonomiar i noko større grad enn dei andre framlegga som var aktuelle då forhandlingane nærma seg slutten.

Kvotefordelinga har vore eit vanskeleg spørsmål. Dei store framveksande økonomiane, men òg USA, ønskte at kvoten i større grad skulle base rast på BNP enn det 2008-formelen legg opp til. Det endelege resultatet frå 2010 er eit kompromiss, der kvoteformelen vart følgd eit stykke på veg, men der det òg er innslag av ad-hoc-element som særleg har favorisert dei største landa. Kompromisset inneber grovt sett at 60 prosent av auken skal tildelast land som har lågare kvote enn det kvoteformelen tilseier. Den resterande delen vert fordelt etter særskilde kriterium, der mellom anna BNP har stor vekt. Det siste elementet favoriserer store land og råkar både små industriland og små framveksande økonomiar. Dette elementet reflekterer òg at semja om 2010-reforma kom på eit G20-møte, der berre store land er representerte. Låginntektslanda, som normalt også ville ha kome dårleg ut med dette, fekk si stilling verna gjennom særskilde ordningar.

Reforma som no er vedteken i IMF, inneber ei overflytting av kvotedelar på 6 prosentpoeng frå overrepresenterte til underrepresenterte land, og såleis til at styrka representasjon for framveksande økonomiar og utviklingsland, jf. tabell 10.3. Industrilanda si røystevekt går ned frå 57,9 prosent til 55,3 prosent, medan den samla røystevekta til framveksande økonomiar og utviklingsland går opp frå 42,1 prosent til 44,7 prosent. Dynamiske

framveksande økonomiar får auka si røystevekt med om lag seks prosentpoeng, mellom anna som følgje av at nokre framveksande økonomiar får redusert sin overrepresentasjon. Det er særleg dei største landa som får auka innverknad. Etter det nye forslaget vert dei ti landa med størst røystevekt USA, Japan, Kina, Tyskland, Frankrike, Storbritannia, Italia, India, Russland og Brasil. Røystevekta til dei fattigaste landa er den same som etter 2008-reforma.

Røystevekta til den nordisk-baltiske valkrinsen går noko ned, frå om lag 3,4 prosent til 3,3 prosent. Noreg si røystevekt er om lag uendra og vil vera 0,78 prosent etter reforma. Dei baltiske landa får noko auka røystevekt, medan dei andre nordiske landa får noko redusert røystevekt. Etter reforma vil dei tre største landa i valkrinsen vera Sverige, Noreg og Danmark, med høvesvis 0,91, 0,78 og 0,71 prosent av røystene i IMF.

Som eit ledd i kompromisset med 2010-reforma er ein samd om å gjennomføra ein brei gjennomgang av kvoteformelen, som etter planen skal vera ferdig innan januar 2013. Vidare skal neste gjennomgang av kvotane framskundast til januar 2014. Guvernørrådet i IMF uttrykte i sitt vedtak ei forventning om at gjennomgangen ville føra til ein ytterlegare auke i røystedelen til framveksande økonomiar og utviklingsland, i samsvar med den delen av verdsøkonomien desse landa står for. Samstundes skal representasjonen til dei fattigaste medlemslanda vernast.

10.5.3 Endringar i dei styrande organa i IMF

Reforma gjev òg endringar i samansetjinga av IMF-styret. Europeiske industriland har forplikta seg til å redusera talet på styremedlemer med to. Ein skal her rekna med kor stor del av tida eit europeisk industriland har styrerepresentanten, slik at også rotasjon i eksisterande valkrinsar kan vera ein del av løysinga, dersom det gjev andre land enn europeiske industriland tilgang. Europa har i dag om lag 8,3 av 24 representantar i IMF-styret etter ein slik reknemåte, men må no redusera dette talet til 6,3. Dei europeiske styremedlemene vil truleg verta erstatta med to medlemer frå framveksande økonomiar.

Samansetjinga av IMF-styret skjer ved val i tråd med reglar fastsette i statuttane for IMF, der ein kandidat kvalifiserer seg til ein styreplass med eit nødvendig tal på røyster frå medlemslanda. Reduksjonen i talet på styrerepresentantar frå europeiske industriland må sjåast som ei politisk forplikting, ettersom det er lite truleg at ein kunne få på plass ein slik reduksjon berre med utgangs-

Tabell 10.3 Kvote- og røystevekt fordelt på utvalde land og grupper av land. Prosent.

	Kvotervekt			Røystevekt		
	Før 2008-reforma	Etter 2008-reforma	Etter 2010-reforma	Før 2008-reforma	Etter 2008-reforma	Etter 2010-reforma
Industriland	60,5	60,5	57,7	59,5	57,9	55,3
Store industriland	45,2	45,3	43,4	44,3	43,0	41,2
USA	17,1	17,7	17,4	16,7	16,7	16,5
Andre	28,1	27,7	26,0	27,6	26,3	24,7
Andre industriland	15,3	15,1	14,3	15,2	14,9	14,1
Utviklingsland og overgangsøkonomiar	39,5	39,5	42,3	40,5	42,1	44,7
Utviklingsland	32,1	32,4	35,1	32,9	34,5	37,0
Afrika	5,4	4,9	4,4	5,9	6,2	5,6
Asia	11,5	12,6	16,1	11,6	12,8	16,1
Midtausten, Malta og Tyrkia	7,6	7,2	6,7	7,6	7,3	6,8
Vestlege halvkule	7,6	7,7	7,9	7,8	8,2	8,4
Overgangsøkonomiar	7,4	7,1	7,2	7,6	7,6	7,7
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totalt						
<i>Memo</i>						
EU 27	32,4	31,9	30,2	32,0	30,9	29,4
Låginntektsland (PRGT-kvalifiserte)	3,4	3,2	3,2	3,9	4,5	4,5
Noreg	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Den nordisk-baltiske valkrinsen	3,4	3,3	3,2	3,4	3,4	3,3

Kjelde: IMF.

punkt i reglane for styresamansetjing. Gjennomføringa skal skje etter at kvoterevisjonen som no er føreslått, er sett i verk, det vil seie tidlegast mot slutten av 2012. Det vil vera opp til dei europeiske landa å koma fram til korleis dette skal organisert. Samansetjinga av styret skal vurderast særskilt kvart åttande år.

I IMF sine statuttar heiter det at IMF skal ha eit styre med 20 medlemmer. Styret kan med 85 prosent fleirtal vedta at det skal vera fleire eller færre medlemmer enn dette. Styret har sidan byrjinga av 1990-åra nytta dette høvet til å vedta at ein skal ha eit styre med 24 medlemmer. Dei siste åra har storleiken på styret i IMF vore diskutert. USA har hevda at talet på medlemmer bør reduserast for å gjera arbeidet meir effektivt. Dei fleste andre land har hevda at ein liten reduksjon – til dømes

frå dei noverande 24 medlemene til 20 medlemmer – ikkje er stor nok til at det får noko særleg å seie for effektiviteten, men derimot vil gjere det vanskelegare å sikra at alle regionar i verda er godt representerte. I samband med reforma har styret og guvernørrådet i IMF teke på seg ei politisk forplikting om å halda storleiken på styret i IMF på same nivå som i dag, det vil seie 24 medlemmer, på permanent basis. Denne endringa vart ikkje nedfelt permanent i statuttane for IMF, så styret må framleis gjere vedtak om dette med 85 prosent fleirtal annakvart år.

Ei anna endring er at alle styrerepresentantar skal veljast. Det har til no vore slik at dei fem største medlemslanda i IMF har peika ut sine eigne styrerepresentantar, medan dei andre 19 representantane har vorte valde av eitt eller fleire med-

lemsland. Dei fem største landa har til no ikkje kunne gå saman med andre land i valkrinsar. Når alle styremedlemene no skal veljast, opnar ein for at også dei største landa skal kunna vera med i valkrinsar. For å unngå at ein valkrins får urimeleg stor røystevekt, skal det fastsetjast ei øvre grense for røystevekta til ein valkrins. Det er turvande å endra statuttane for IMF med ein særskild ratifikasjonsprosedyre i medlemslanda.

På to viktige punkt vart ein ikkje samd om endringar i samband med 2010-reforma. Den første er knytt til auka deltaking av politikarar på høgt nivå i styringa av verksemda, særleg når det gjeld ministerkomiteen IMFC. Ein har heller ikkje fått på plass klare rutinar som sikrar at val til leiande posisjonar og verv i IMF vert gjennomførte på ein open måte, med utgangspunkt i kandidatane sine kvalifikasjonar.

10.5.4 Norske synspunkt

Regjeringa si overordna vurdering er at IMF treng eit styresett som sikrar organisasjonen relevans, handlekraft og legitimitet gjennom demokratiske organ. Noreg er innstilt på å støtta endringar i styresettet i IMF som kan fremja desse måla. Regjeringa har difor støtta opp om at utviklingsland og framveksande økonomiar skal få større kvote- og røystevekt og dermed ei sterkare rolle i IMF. Det er svært positivt at den reforma ein vart samd om på slutten av 2010, medverkar til dette. Saman med kvote- og røysterettsreforma frå 2008 skjer det ei vesentleg overføring av innverknad til utviklingsland og framveksande økonomiar. Samstundes er Noreg skuffa over at kvoteformelen vart sett til side då store delar av kvoteauken skulle fordelast. Det er særleg ein tankekross at store land vart favoriserte på kostnad av små. Multilaterale organisasjonar bør i stor grad etablera og følgja faste reglar, slik at heile medlemskrinsen vert behandla på ein konsistent måte.

I komande kvoterevisjonar er Noreg innstilt på framleis å støtta ei overføring av røystevekt frå overrepresenterte til underrepresenterte land, basert på objektive økonomiske og finansielle kriterium som speglar endringar i økonomiske storleikar landa imellom. Difor vil Noreg støtta ei ytterlegare overføring av røystevekt til utviklingsland og framveksande økonomiar i takt med at deira vekt i verdsøkonomien aukar. Noreg vil i tillegg leggja vekt på å sikra røystene til låginntektslanda i IMF, til dømes gjennom ein ytterlegare auke i basisrøystene som alle medlemsland får, uavhengig av kvote. Dei komande kvoterevisjonane bør likevel ikkje vera motiverte av eit ønske

om å favorisera einskilde land eller grupper av land, men ta utgangspunkt i IMF sitt mandat.

I det planlagde arbeidet med å revidera kvoteformelen fram mot januar 2013 vil ein frå norsk side leggja vekt på at det må vera ein klar samanheng mellom finansielle bidrag til IMF og representasjon. Dei nordiske landa er samla sett store bidragsytarar, og tilstrekkeleg god representasjon er viktig for å halda oppe denne støtta.

Finansdepartementet er glad for den politiske forpliktinga frå medlemslanda si side om at det også i framtida skal vera 24 representantar i IMF-styret, slik at styret kan ha ei brei og demokratisk samansetjing. Ein reduksjon i talet på styremedlemmer ville gjort styret mindre representativt for mangfaldet blant medlemslanda. Samstundes er ein frå norsk side skuffa over at dette ikkje vert nedfelt i statuttane for IMF. Dette er ekstra nedslåande i lys av at ein i alle tilfelle endrar statuttane i samband med 2010-reforma, for å fjerna ordninga med utpeika styrerepresentantar.

Noreg har slutta opp om den politiske lovnaden om å redusera talet på styrerepresentantar frå europeiske industriland med to. Frå norsk side har ein særleg merka seg at ein delvis kan nå målet dersom deltakarlanda i dei ulike valkrinsane roterer om styreposisjonen. I den nordisk-baltiske valkrinsen er det lang tradisjon både for rotasjon om ulike verv og for eit nært samarbeid der ein avgjer kva synspunkt valkrinsen skal fremja i ulike saker, gjennom ein open, demokratisk og regelbasert prosess. Slike samarbeidsformer ser til no ikkje ut til å vera like mykje nytta i andre valkrinsar. Det er positivt at prosessen med å redusera talet på styrerepresentantar frå europeiske industriland på ulike måtar kan opna for at fleire land deltek aktivt i utforminga av dei posisjonane som vert fremja i IMF-styret. Prosessen kan samstundes òg få konsekvensar for samansetjinga av den nordisk-baltiske valkrinsen. Dersom det vert aktuelt med ei utviding, er ein i valkrinsen samde om å leggja vekt på å halda ved lag dei gode arbeidsmetodane som over tid er etablerte, som rotasjon av posisjonar og demokratisk koordinering av synspunkta som skal fremjast i IMF-organ.

Noreg og den nordisk-baltiske valkrinsen har argumentert for at diskusjonar og avgjerder om det globale økonomiske og finansielle rammeverket naturleg høyrer heime i ministerorganet i IMF, IMFC, der alle land er representerte. Valkrinsen har vidare meint at IMFC bør gjerast om frå eit rådgjevande organ til eit organ som kan gjere vedtak. Regjeringa er skuffa over at IMFC si rolle ikkje er styrkt gjennom den reforma som no er vedteken, og vil halda fram med å arbeida for ei

styrking. Dette er viktig for å sikra at IMF har relevans, er handlekraftig og har legitimitet over tid. Frå norsk side vil ein òg halda fram med å arbeida for å sikra at val til leiande posisjonar og verv i IMF skjer på bakgrunn av kvalifikasjonar og ønskjelege eigenskapar, ikkje på bakgrunn av nasjonalitet. Ein slik prosess bør føra til at utvklingsland vert betre representerte.

10.5.5 Forholdet til G20 og FSB

Arbeidet fram mot den reforma som no er vedteken i dei styrande organa i IMF, har i stor grad vore styrt av dei såkalla G20. G20 har sjølv erklært seg som det viktigaste forumet for globalt økonomisk og finansielt samarbeid. Etableringa av G20 og den rolla G20 har teke på seg, er ikkje forankra utanfor denne krinsen. Berre ein liten del av landa i verda tek del, og G20 er ikkje basert på representasjon. Det er uheldig at semja om 2010-reforma skjedde i G20 og ikkje i IMF sine eigne organ. Det reiser grunnleggjande spørsmål om legitimitet og innsyn i avgjerdsprosessane til G20 dersom dei de facto legg føringar for arbeidet i globale, representative organisasjonar. Manglande representasjon i G20 kan setja norsk og nordisk-baltisk innverknad i internasjonale økonomiske og finansielle spørsmål under press. Ein ser klare teikn til at framveksten av G20 har redusert rolla til IMFC, som representerer den multilaterale tilnærminga til internasjonalt samarbeid. Regjeringa har difor understreka kor viktig det er å forankre G20-initiativa i globale og representative organisasjonar, og å sikra IMF si rolle som globalt samarbeidsorgan og oppgåveløysar.

Frå norsk side har ein lagt vekt på å halda aktiv kontakt med sentrale G20-land om økonomiske og finansielle spørsmål. Mellom anna vart det hausten 2010 arrangert eit dialogmøte mellom den nordisk-baltiske valkrinsen og den sørkoreanske G20-formannskapet. Frankrike har overteke formannskapet i 2011, og finansminister Sigbjørn Johnsen og utanriksminister Jonas Gahr Støre har hatt møte med sine franske kollegaer om G20-spørsmål. Siktemålet med kontakten har dels vore å få informasjon og gjere greie for norske synspunkt på aktuelle saker, men òg å medverka til ein dialog som kan føra til eit meir demokratisk globalt styresett i økonomiske og finansielle spørsmål.

Financial Stability Board (FSB) vart etablert av G20 i 2009. Medlemslanda i FSB er landa som er med i G20, Hongkong, Nederland, Singapore, Spania og Sveits. I tillegg er fleire internasjonale institusjonar, til dømes BIS, Verdsbanken, IMF,

OECD og reguleringsinstitusjonar innanfor finansverda, medlemmer. FSB er eit rådgjevande organ, og eventuelle bindande vedtak må gjerast i andre internasjonale forum eller nasjonalt. FSB har som mål å fremja internasjonalt samarbeid om finansiell stabilitet, analysar, informasjonsutveksling og utforming av retningsliner for finanstilsyn. FSB overvaker mellom anna at medlemslanda rettar seg etter internasjonale standardar.

Frå norsk og nordisk-baltisk side har ein peika på kor viktig det er at samarbeid også på finansmarknadsområdet vert forankra i globale organ med brei representasjon. Basert på den universelle representasjonen og den særskilde kompetansen IMF har når det gjeld overvaking og rådgjeving om samspelet mellom makroøkonomi og finansiell stabilitet, har valkrinsen difor arbeidd for at IMF skal ha ei aktiv og sentral rolle. Frå nordisk-baltisk side har ein òg freista å engasjere seg meir direkte overfor FSB. Ingen nordiske eller baltiske land er medlemmer i FSB.

10.6 Økonomiske ressursar i IMF

10.6.1 Finansieringa av verksemda til IMF

Verksemda til IMF har tradisjonelt i hovudsak vore finansiert av differansen mellom renteinntektene IMF mottek frå låntakarlanda og renteutgiftene som vert betalte til medlemslanda på dei midlane dei har skote inn. På bakgrunn av tilrådingane frå ei ekstern ekspertgruppe vedtok IMF i 2008 ein ny inntektsmodell for å gjera organisasjonen mindre avhengig av rentemarginen som inntektskjelde. Modellen inneber i grove trekk at dei tre hovuddelane av verksemda – overvaking, utlån og teknisk assistanse – skal finansierast ulikt. Overvaking er eit fellesgode som skal betalast gjennom bidrag frå medlemslanda i tråd med storleiken på IMF-kvotane deira, medan rentemarginen berre skal finansiera utlånsverksemda. Mottakarlanda skal finansiera den tekniske assistansen gjennom brukarbetalning, samstundes som det er lagt opp til omfattande bruk av bistandsmidlar og til at satsane vert differensierte etter inntektsnivået til mottakarlanda. Den nye inntektsmodellen vil lette finansieringsbyrda til låntakarlanda i IMF, samstundes som organisasjonen får meir stabile inntekter og meir korrekte økonomiske skuv.

Som ledd i den nye inntektsmodellen vart det vedteke å oppretta eit fond ved å selja om lag ein åttedel av gullbeholdninga til IMF. Desse midlane tilhøyrer medlemslanda, og den årlege realavkastninga frå fondet skal utgjera medlemslanda si

betaling for overvakingsverksemda til IMF. Gullsalet er no fullført. Gullprisen var gunstig i salsperioden, og dei samla inntektene vart høgare enn venta. Ein del av inntektene skal difor nyttast til å finansiera IMF-aktivitet i låginntektsland, jf. avsnitt 9.7.3.

Modellen legg vidare opp til at IMF sitt investeringsmandat vert utvida. Tradisjonelt har midlane til IMF berre vore plasserte i medlemslanda sine kortsiktige statsobligasjonar. Ei utviding av investeringsuniverset, mellom anna til andre aktivklasser, kan auka avkastninga. Endringa i statuttane for IMF, som var ein føresetnad for å kunna utvida investeringsmandatet, vart sett i kraft i januar 2011 (jf. St. prp. nr. 58 (2007-2008)). IMF-styret skal i tida framover arbeida vidare med å gjera ferdig investeringsstrategien. Med dette vil dei viktigaste elementa i den nye inntektsmodellen koma på plass.

10.6.2 Styrking av utlansressursane i samband med finanskrisa

Då den globale finanskrisa braut ut i 2008, var utlåna frå IMF på sitt lågaste nivå sidan sist i 1970-åra. I dei siste tiåra hadde dessutan utlånkapasiteten til IMF gått markert ned jamført med ulike mål for storleiken på verdsøkonomien, til dømes samla produksjon og handels- og kapitalstraumar.

I den djupe krisa i verdsøkonomien som følgde av finanskrisa, ville det vore svært uheldig om IMF hadde fått for knapp kapasitet til å gje lån. Det vart difor viktig å sikra IMF tilstrekkeleg finansiering på både kort og noko lengre sikt. I hovudsak var det tre aktuelle måtar å gjera det på:

- *Å auka dei ordinære kvotane frå medlemslanda.* Alle medlemsland pliktar å stilla midlar til disposisjon for IMF så sant dei er økonomisk i stand til det. Dette er den viktigaste finansieringskjelda for organisasjonen. Kvotane avgjer ikkje berre storleiken på innskottet frå dei einskilde landa, men set òg ei ramme for kor mykje landet sjølv kan låna i IMF. Dei er dessutan hovudgrunnlaget for røysteretten til medlemslanda. Diskusjonar om demokrati og innverknad er krevjande, og resultatet ein vert samd om, må ratifiserast i medlemslanda. Normalt må ein difor rekna med at det går fleire år frå starten til slutten av ein slik prosess.
- *Å utvida den multilaterale låneavtalen NAB.* Denne avtalen gjev tilgang på ekstra lånemidlar som fleire av dei best stilte medlemene, mellom dei Noreg, stiller til disposisjon for IMF. Eit kvalifisert fleirtal av medlemslanda, medrekna

alle dei landa som får endringar i forpliktingane sine, må ratifisera ein ny avtale før han kan settast i kraft.

- *Å inngå bilaterale låneavtalar med einskilde medlemsland.* Ein kan få på plass slike avtalar relativt raskt. Den største ulempa er at ein berre i liten grad kan laga eit rammeverk som sikrar at finansieringsbyrdene vert fordelte jamt mellom dei landa som stiller midlar til disposisjon for IMF.

For at det ikkje skulle vera tvil om at IMF var i stand til å dekkja dei lånebehova som måtte oppstå, gjorde ministerkomiteen IMFC i april 2009 eit prinsippvedtak om å tredoble utlånkapasiteten til IMF, frå 250 milliardar USD til 750 milliardar USD. Auken i lånekapasiteten skulle i hovudsak koma gjennom ei utviding av NAB-ordninga. Ordninga skulle òg gjerast meir fleksibel. I tillegg var det semja om å starta arbeidet med den neste ordinære kvoterevisjonen så snart som råd, med sikte på å avslutta han innan januar 2011.

Gjennomføring av multilaterale tiltak tek tid, og IMF valde i første omgang å inngå bilaterale avtalar for å sikra lånekapasiteten på kort sikt. 27 medlemsland har til no gjeve lovnad om å stilla til saman 195 milliardar SDR til disposisjon gjennom slike avtalar. Ved inngangen til desember 2010 var det sett i kraft bilaterale avtalar som gav IMF ein lånetilgang på om lag 174 milliardar SDR. Noregs Bank og IMF inngjekk i juni 2009 ein avtale om å delta i dei ordinære låneordningane i IMF med opptil 3 milliardar SDR, som per 1. april svarar til 26 milliardar kroner. Stortinget gav samtykke til avtalen 15. juni 2009, jf. St.prp. nr. 81 (2008-2009) og Innst. S. nr. 359 (2008-2009). I proposisjonen vart det gjort greie for at desse midlane heilt eller delvis skulle kunne overførast til ei utvida NAB-ordning. Ved utgangen av mars 2011 hadde IMF trekt 350,9 millionar SDR (om lag 3,1 milliardar kroner) på lånet i Noregs Bank. Det bilaterale lånet er ikkje øyremerkt til noko spesielt land eller landområde.

10.6.3 Utviding av den multilaterale innlånsordninga NAB

Dei bilaterale avtalane skal ikkje vera permanente, men avløysast av andre tiltak. Eitt av desse tiltaka er å utvida den eine av dei to multilaterale låneordningane i IMF, den såkalla «New Arrangement to Borrow» (NAB). Dei multilaterale ordningane har vore små i beløp og administrativt kompliserte å aktivera, slik at ingen av dei har vore i bruk i samband med finanskrisa. Etter ønske frå IMF valde mange

land difor å yta bilaterale lån samstundes med at ein arbeidde med å få på plass ein ny og utvida NAB-avtale. Ein del land, mellom dei USA, inngjekk ikkje bilaterale låneavtalar med IMF, men venta med sine bidrag til ei meir permanent ordning kunne koma på plass gjennom ein ny NAB-avtale.

NAB er ei multilateral låneordning der nokre av dei betre stilte medlemslanda lovar å gje IMF kortsiktige lån for å styrkja likviditeten i krisesituasjonar. Midlane i ordninga skal brukast for å forebyggja eller handtera situasjonar som svekkjer eller trugar stabiliteten i det internasjonale penge-systemet. Ordninga vil såleis òg kunna auka tilliten til det internasjonale finansielle systemet og den internasjonale økonomien meir generelt. 26 medlemsland deltok i den opphavlege NAB-ordninga, mellom dei Noreg.

I november 2009 vart det oppnådd politisk semja om rammene for ein utvida og meir fleksibel NAB-avtale. Forslaget vart godkjent av styret i IMF i april 2010 og inneber at det totale lånebeløpet i ordninga vert auka til 367,5 milliardar SDR, eller om lag 565 milliardar USD. Dette utgjør meir enn ei tidobling samanlikna med den førre avtalen. Auken kjem både på grunn av større bidrag frå land som allereie deltek i NAB, og på grunn av bidrag frå nye land som vil slutta seg til. Talet på deltakarland i ordninga vert utvida til 39.

Det norske bidraget er auka frå 379 millionar SDR til 3871 millionar SDR, det vil seia til om lag 35 milliardar kroner. Den bilaterale låneavtalen mellom Noregs Bank og IMF frå juli 2009 vil stegvis verta avløyst av det norske bidraget til den nye NAB. Dette bidraget er litt høgare enn summen av det norske bidraget i den førre NAB-ordninga og ramma for Noregs Bank sin bilaterale låneavtale frå juni 2009. Det er ein føresetnad frå norsk side at dei samla trekka under NAB og den bilaterale avtalen ikkje vert større enn Noreg si ramme i den nye NAB-ordninga. Stortinget gav 17. januar 2011 samtykke til at Noreg kunne slutta seg til den nye og utvida NAB-avtalen, jf. Prop. 58 S (2010-2011) og Innst. 174 S (2010-2011). Norsk tilslutning til avtalen vart formelt godkjend i statsråd 28. januar 2011.

Den utvida NAB-avtalen vart satt i kraft 11. mars 2011 på bakgrunn av formell tilslutning frå deltakarlanda. Eit kvalifisert fleirtal av desse landa må aktivera ordninga før midlane vert tilgjengelege for IMF.

10.6.4 Auke av IMF sine kvoteressursar

Den viktigaste finansieringskjelda for den ordinære utlånsverksemda i IMF er dei innbetalte kvo-

tane. Behovet for å auka kvotemidlane vert vurdert med jamne mellomrom. Prinsippvedtaket som IMFC gjorde våren 2009 om å styrkja utlånskapasiteten til IMF, la òg opp til at arbeidet med neste ordinære kvoterevisjon skulle starta så raskt som råd og vera avslutta innan januar 2011. Sidan kvotane også avgjer røystevekta til medlemslanda, er kvoterevisjonen ein sentral del av arbeidet med å reformera styresettet i IMF, jf. omtalen i kapittel 9.5.

Kvoteressursane til IMF utgjør per medio mars 2011 om lag 238 milliardar SDR, noko som inneber ein liten auke som følgje av at kvoterevisjonen av 2008 vart sett i kraft 3. mars 2011. Beløpet som IMF kan disponera til si utlånsverksemd, var noko mindre som følgje av at somme land har for svak betalingsbalanse mot utlandet til å medverka finansielt til organisasjonen. Til samanlikning var ramma for NAB og dei bilaterale avtalane på same tidspunkt til saman på 369 milliardar SDR. Bilaterale og multilaterale låneordningar er tenkte som eit supplement til kvoteressursane i ein situasjon med ekstraordinært finansieringsbehov. For å retta opp att balansen mellom desse to finansieringskjeldene var det difor særskilt viktig å få til ein monaleg auke av kvotemidlane i samband med kvotereforma.

Reforma som gjeld kvotar og røysterett, vart vedteken i IMF-styret 5. november 2010 og godkjend i guvernørrådet i IMF 15. desember same året. Som ledd i reforma skal kvoteressursane doblast frå om lag 238 milliardar SDR til om lag 477 milliardar SDR. I ljøs av denne monalege auken er det lagt opp til ein reduksjon av storleiken på den nye NAB-ordninga. Omfanget av reduksjonen skal fastsetjast i samband med den avtalefesta gjennomgangen av NAB innan november 2011, og vil òg vera avhengig av behovet for IMF-lån i tida framover. Det er lagt opp til å halda fast ved den relative fordelinga mellom NAB-deltakarane etter gjennomgangen.

10.6.5 Norske synspunkt og bidrag

Regjeringa meiner at det er viktig at Noreg er med på å finansiera viktige multinasjonale institusjonar som IMF, i samsvar med vår økonomiske styrke. Finansdepartementet vil òg understreka at multilaterale låneavtalar generelt er betre enn bilaterale, mellom anna fordi dei sikrar betre fordeling av byrdene mellom land. I tråd med dette har Noreg og den nordisk-baltiske valkrinsen støtta arbeidet med å sikra utlånskapasiteten til IMF gjennom multilaterale ordningar som NAB. Ein har særleg sett det som positivt at deltakarkrinsen

vart utvida med fleire land, mellom dei ei rad sentrale framveksande økonomiar.

Noreg og den nordisk-baltiske valkrinsen har samstundes lagt vekt på at kvotane bør vera den viktigaste finansieringskjelda for IMF, mellom anna fordi dei avgjer røystevektene til dei ulike landa i IMF. Dei ulike innlånsordningane bør fungera som ein reserve som ein ikkje trekkjer på i normale tider. Valkrinsen ser det difor som særst positivt at 2010-reforma legg opp til ein omfattande auke av kvoteressursane.

Noregs Bank administrerer Noreg sine økonomiske forpliktingar overfor IMF. Den norske kvoten i IMF er på 1,88 milliardar SDR. Med den nye NAB-ordninga, vert det norske bidraget på 3,87 milliardar SDR. Til saman utgjer det om lag 5,75 milliardar SDR, eller om lag 50 milliardar kroner ut frå valutakursane per 1. april 2011. Når 2010-reforma av kvotar vert vedteken, vil Noreg sin kvote auka til 3,75 milliardar SDR. Storleiken på det samla norske bidraget vil då vera avhengig av kor stort det norske NAB-bidraget vert etter den planlagde reduksjonen av ordninga.

10.7 IMF sitt arbeid i låginntektsland

10.7.1 Bakgrunn

IMF spelar ei viktig rolle i den innsatsen det internasjonale samfunnet gjer for å fremja økonomisk vekst og redusera fattigdom. Over 40 prosent av medlemslanda er definerte som låginntektsland. Det viktigaste bidraget frå IMF si side er å fremja makroøkonomisk og finansiell stabilitet gjennom teknisk assistanse og gjennom utlånsprogramma sine. IMF har unik kompetanse på sine kjerneområde. Dette er særleg knytt til offentlege finansar, penge- og valutakurspolitikk, utanriksøkonomi og finanssektoren – i tillegg til institusjonar og strukturpolitikk som høyrer direkte inn under dette.

IMF er ein sektorinstitusjon for makroøkonomiske spørsmål, ikkje ein generell utviklingsinstitusjon. Organisasjonen har ikkje bygd spesiell kompetanse på breidda av spørsmål knytte til utviklingsfeltet, slik til dømes Verdsbanken har gjort. IMF gjev ikkje ordinær gåvebistand, og har heller ikkje låneinstrument som høver for langsiktig utviklingsfinansiering. I tråd med dette har Noreg og den nordisk-baltiske valkrinsen arbeidd for at IMF i låginntektsland ikkje skal overskrida finansieringsmandatet sitt, som er å gje medlemsland kortsiktige lån slik at dei kan korrigerer mellombels underskot på betalingsbalansen, jf. mellom anna omtale i Finansmarknadsmeldinga 2009.

10.7.2 Finansiering av låneordningane for låginntektsland

I tillegg til dei ordinære, generelle låneordningane som alle medlemsland har tilgang til, er det òg oppretta spesielle ordningar for låginntektsland. Siktemålet er å kunna tilby dei fattigaste landa betalingsbalansestøtte på gåvevilkår, tradisjonelt i form av fastrentelån med frå 0 til ½ prosent rente. Subsidieelementet vert finansiert med frivillige bidrag av bistandsmidlar frå medlemslanda. Til skilnad frå dei generelle låneordningane som trekkjer på IMF sine ordinære utlånsressursar, vert også lånemidla i ordningane for låginntektsland skaffa til veges gjennom frivillige bidrag frå medlemslanda. Både subsidiemidlar og lånemidlar vert forvalta av IMF gjennom eigne fond som organisasjonen administrerer på vegner av medlemslanda.

IMF la i 2009 om låneordningane sine for låginntektsland, jf. omtale i Finansmarknadsmeldinga 2009. IMF etablerte ordningar retta inn mot meir kortvarige betalingsbalanseproblem og forenkla lånevilkåra på same måte som for dei generelle ordningane. Samstundes var ei rad låginntektsland hardt råka av den globale økonomiske nedgangen. For å kunna møta finansieringsbehova bad IMF om friske lånemidlar til dei særskilde ordningane. På bakgrunn av denne utviklinga var Regjeringa positivt innstilt til å stilla lånemidlar til disposisjon for IMF sine kortsiktige ordningar for låginntektsland. Stortinget vedtok 25. mai 2010 å samtykkja i at Noreg kunne inngå ein slik låneavtale med IMF, jf. Prop. 83 S (2009-2010) og Innst. 242 S (2009-2010). I avtalen stiller Noreg opptil 300 millionar SDR til disposisjon for dei spesielle låneordningane for låginntektsland. I avtalen er heile lånebeløpet øyremerkte dei kortsiktige låneordningane, RCF og SCF. Det er ikkje aktuelt med norske lånebidrag til PRGF-etterfølgjaren ECF, som er ei meir langsiktig ordning. Låneavtalen vart underteikna i juni 2010. Ved utgangen av mars 2011 var det trekt om lag 31 millionar SDR på denne avtalen. Ei rad andre gjevarland har òg stilt lånemidlar til disposisjon, og den samla utlånsramma for låginntektsordningane til IMF auka frå 16,8 milliardar SDR ved utgangen av 2009 til 23,5 milliardar SDR ved utgangen av 2010.

Bilaterale gjevarar gjev òg subsidiemidlar til ordningane for låginntektsland. Desse midlane dekkjer skilnaden mellom marknadsrenta og den faktiske renta som låginntektslanda betaler. Noreg gav i 2005 tilsegn om 24,7 millionar SDR til ESF-ordninga som no er avvikla, noko som med

valutakursen 22. mars 2011 svarer til om lag 222 millionar kroner. Midlane vert løyvde frå bistandsramma til Utanriksdepartementet. I tråd med Stortinget si behandling av Prop. 1 S (2009-2010) er IMF orientert om at desse midlane frå 2010 er gjorde tilgjengelege for dei kortsiktige ordningane RCF og SCF. Per mars 2011 er det utbetalt om lag 16,3 millionar SDR av ramma på 24,7 millionar SDR. Utbetalingane er forseinka samanlikna med dei opphavlege planane, ettersom behovet for subsidiemidlar til dei aktuelle ordningane lenge var mindre enn venta. Generelt vil dessutan bruken av subsidiemidlar vera mindre når det generelle rentenivået er lågt. Utanriksdepartementet vil stå for utbetaling av dei midlane som står att av tilskotet innanfor gjeldande budsjett-rammer og i tråd med dei behova IMF kan dokumentera. Det er ikkje lagt opp til å vurdere tilsegn om ytterlegare ordinære subsidietilskot før ein har brukt opp størsteparten av dei midlane Noreg har stilt til disposisjon.

10.7.3 Bruk av overskotsinntektene frå gullsalet

Den nye inntektsmodellen til IMF gjennomførast no, jf. omtale i avsnitt 9.6.1. Som ledd i dette har IMF selt om lag 1/8 av gullbeholdninga. Midlane frå salet tilhøyrrer medlemslanda og skal plasserast i eit investeringsfond. Den årlege realavkastninga frå fondet skal utgjera medlemslanda si betaling for den generelle rådgevings- og overvåkingsverksemda IMF driv. På grunn av den gunstige gullprisen vart dei samla inntektene høgare enn venta, og IMF-styret er difor samd om at ein del av overskotet skal nyttast til å finansiera IMF-aktivitet i låginntektsland.

Å gjennomføra denne semja vil verta krevjande. Inntektene frå gullsalet er medlemslanda sin felles eigeendom, og det juridiske rammeverket knytt til midlane skal hindra at einskilde land skal kunna gjera krav på meir enn sin tiltenkte del. Desse reglane gjer det umogleg å overføra inntektene direkte til ordningar som er reserverte for ein avgrensa del av medlemskrinsen. Som ei pragmatisk løysing er det difor lagt opp til at midlane skal utbetalast til medlemslanda med ein intensjon om at kvart einskilt land deretter samtykkjer i at deira del kan tilbakeførast til IMF-aktivitet i låginntektsland. Det er difor ein risiko for at ein monaleg del av midlane ikkje vil verta tilbakeført til IMF. I nokon grad kan dette koma av at nokre av medlemslanda vil velja å behalda beløpet sjølve.

Bruk av inntektene frå gullsalet til fordel for låginntektsland stiller medlemskrinsen i IMF

overfor eit dilemma. På den eine sida er det svært positivt å auka ressursane til IMF-aktivitet i låginntektsland. Til dømes kan slike midlar nyttast til å subsidiera den lånerenta dei fattigaste landa betaler til IMF. Noreg og den nordisk-baltiske valkrinsen har lenge vore store bidragsytarar til slike tiltak. På den andre sida er den nye inntektsmodellen særskild viktig for det overvåkingsarbeidet IMF driv, som er i ferd med å verta styrkt etter finanskrisa, og ein ønskjer ikkje at det skal vera tvil om at det investeringsfondet ein no byggjer opp, vil gje tilstrekkeleg avkastning til å finansiera denne verksemda. Overføring av ressursane til IMF-aktivitet i låginntektsland er dessutan kostbar, for ein må rekna med at ein monaleg del av midlane anten vil falle bort undervegs eller koma i staden for bilaterale bidrag frå medlemsland til det same føremålet. Til dømes kan midlane frå gullsalet verta ei lettvinnt orsaking for land som ikkje vil delta med ordinære, bilaterale tilskot i tillegg. Som ei følgja av dette vil dei samla ressursane som IMF disponerer, minka, noko som står i motsetnad til eit generelt ønske om sterke multilaterale institusjonar. Den nordisk-baltiske valkrinsen har gått inn for å bruka ein monaleg, men avgrensa del av midlane frå gullsalet på IMF-aktivitet i låginntektsland. Valkrinsen vurderer dette som ei eingongsløysing, og understrekar at bilaterale tilskot frå medlemslanda normalt skal vera den viktigaste kjelda til finansiering av IMF-aktivitet i låginntektsland.

10.7.4 Gjeldsslette til Haiti og låginntektsland råka av naturkatastrofar

IMF vedtok 21. juni 2010 ein mekanisme for å kunna sletta gjeld til IMF ekstraordinært for land som hadde vorte råka av særskilde alvorlege naturkatastrofar. Den konkrete bakgrunnen var eit ønske om å støtta Haiti etter jordskjelvkatastrofen i januar 2010. Etableringa av ein generell mekanisme gjer det samstundes mogleg å handtera liknande katastrofar på ein konsistent og regelstyrt måte. Både renter, avdrag og hovudstol skal kunna omfattast av denne mekanismen. Berre land med så låg inntekt per capita at dei kvalifiserer til IMF sine særlege låneordningar for låginntektsland og til beste vilkår frå Verdsbankens International Development Association (IDA), kan få assistanse. Katastrofen må ha råka minst 1/3 av befolkninga og ha øydelagt meir enn 1/4 av produksjonskapasiteten, eller øydelegginga må ha svart til meir enn 100 prosent av BNP. Som ein del av gjeldsslettemekanismen etablerte IMF eit fond, det såkalla Post-Catastrophe Debt Relief Trust, for

å dekkja kostnadene. Fondet vert i første omgang finansiert med midlar frå gjeldsslettemekanismen MDRI, men vil ved seinare behov måtta fyllast opp gjennom innskot frå gjevarar. Same dagen som mekanismen vart etablert, vedtok IMF å ettergje alle sine krav overfor Haiti, svarande til 178 millionar SDR.

10.8 Norske og nordiske bidrag til IMF sitt stabiliseringsprogram for Island og Latvia

10.8.1 Bakgrunn

To land i den nordisk-baltiske valkrinsen, Island og Latvia, vart særleg hardt råka av den internasjonale finanskrisa. Begge landa måtte hausten 2008 be om assistanse frå IMF for å stabilisera situasjonen og sikra tilgangen på finansiering i valuta. Noreg gjekk saman med Danmark, Finland og Sverige om å tilby langsiktige lån på til saman om lag 1,8 milliardar euro til kvart av dei to landa, knytt til IMF-programma deira. Begge programma er under SBA-ordninga. Den norske tilsegna om lån til Island er på 480 millionar euro og er organisert som lån frå Noregs Bank til Sedlabanki Islands, med garanti frå den norske staten. Den norske tilsegna om lån til Latvia er på 378 millionar euro og er eit stat-til-stat-lån. Basert på valutakursen 1. april svarer desse tilsegnene til høvesvis 3,8 og 3,0 milliardar kroner. Samla sett reflekterer fordelinga mellom dei fire nordiske långjevarlanda dei relative kvotane landa har i IMF. Dei nordiske långjevarane har samarbeidd om lånevilkåra, og dei har òg inngått avtalar som sikrar rett byrdefordeling ved eit eventuelt misleghald.

10.8.2 Island

Bakgrunnen for problema i Island var store økonomiske ubalansar som hadde bygd seg opp gjennom fleire år, med store underskot i utanriksrekneskapen og sterk auke i utanlandsgjelda, overoppheta bustadmarknad og kraftig, lånefinansiert vekst i banknæringa som hadde bringa den samla balansen til bankane opp i ti gonger Islands årlege BNP. Då finanskrisa kom, miste dei internasjonale marknadene tilliten til islandsk økonomi og islandske bankar, og store delar av banksektoren gjekk konkurs. Resultatet var eit dramatisk konjunkturtilbakeslag med ei firedobling av arbeidsløysa og sterkt svekte offentlege finansar. No, tre år seinare, ser ein at dei tiltaka Island gjennomførte på basis av IMF-programmet, begynner å bera fruk-

ter. Den islandske økonomien er i ferd med å betra seg, og IMF-staben ventar vekst i BNP i 2011 for første gong sidan 2008. Utanriksøkonomien er styrkt og utanlandsgjelda halvert, budsjettunderskotet er vesentleg redusert, og oppryddinga etter bankkrisa har kome langt. Men arbeidsløysa er framleis på over 7 prosent av arbeidsstyrken (AKU) og representerer ei stor utfordring.

Det står også att å få ei endeleg avklaring på handteringa av den islandske staten sine forpliktingar knytte til garantiar for innskot frå nederlandske og britiske innskyttarar i den fallerte islandske banken Landsbanki (Icesave). Ein avtale med Nederland og Storbritannia om dette vart forkasta i ei folkeavrøysting 6. mars 2010. EFTA sitt overvakingsorgan, ESA, sende eit opningsbrev til islandske styresmakter 26. mai som konkluderte med at Island hadde brote forpliktingane som følgjer av direktivet om innskyttargarantiar og dei generelle likebehandlingsprinsippa i EØS-avtalen. ESA meiner at den islandske staten har plikt til å sikra kompensasjon for tapte innskot opp til minstekravet i direktivet på 20 000 euro per kunde per bank, og at Island såleis har plikt til å kompensera Nederland og Storbritannia for utlegg dei har hatt med å forskottera utbetalningar frå den islandske garantiordninga. Ein islandsk forhandlingsdelegasjon, der også ein representant for opposisjonen deltok, forhandla fram ein ny Icesave-avtale med Storbritannia og Nederland i fjor haust. Eit breitt fleirtal i Alltinget slutta seg til avtalen 16. februar 2011. Den islandske presidenten valde likevel å leggja denne Icesave-avtalen fram for folkeavrøysting, slik han også gjorde med den førre avtalen. Dato for avrøystinga er 9. april 2011. Fleire kredittvurderingsbyrå har varsla at dei vil nedgradera kredittverdigeita til Island ytterlegare om det vert nei endå ein gong. Dersom avtalen vert avvist, kan saka enda i EFTA-domstolen.

Dei nordiske låna til Island skal utbetalast i fire transjar knytte til IMF-styret si godkjenning av framdrifta for stabiliseringsprogrammet for Island. Det er også ein føresetnad for dei nordiske låna at Island honorerer dei internasjonale forpliktingane sine, mellom dei EØS-forpliktingane. Dei nordiske lånegjevarane har likevel ikkje gjort dei konkrete Icesave-avtalane til eit vilkår. Frå norsk side legg ein vekt på fråsegna frå islandske styresmakter om at Island vil stå ved EØS-forpliktingane sine. Ein legg også vekt på at ein ikkje vil forskottera ein eventuell rettsleg prosess i EØS-organa.

IMF-styret godkjende den fjerde gjennomgangen av programmet for Island 10. januar i år. I dis-

kusjonen i styret vart det mellom anna lagt vekt på at det såg ut til å verta ei løysing på Icesave-saka. Denne godkjenninga inneber at tre firedelar av dei nordiske låna er stilt til disposisjon for Island. Men Island har så langt berre bede om å få utbetalt dei to første firedelane. For Noreg sin del inneber dette at 240 millionar euro er utbetalt. Framdrifta i det islandske programmet er no meir enn eitt år forseinka. Island har difor bede om at den perioden der landet har høve til å trekkje på lånet, vert forlengd ut 2011. Styresmaktene i dei nordiske långjevarlanda har svart positivt på førespurnaden frå Island om forlenging, men dei formelle avtalerevisjonane er enno ikkje på plass.

Ein nærare omtale av lånet til Island og regjeringa si handtering av dette er gjeven i St.prp. nr. 47 (2008-2009) og i finansminister Johnsen si skriftlege fråsegn til finanskomiteen i samband med Dokument 8:46 S (2009-2010) om bistand til Island uavhengig av Icesave-avtalane.

10.8.3 Latvia

Også i Latvia sitt tilfelle kom stabiliseringsprogrammet som var utvikla saman med IMF på plass for å handtera ei akutt finans- og betalingsbalansekrise. Krisa kom etter fleire år med kraftig økonomisk vekst, med lett tilgang på internasjonal finansiering og kredittdrive privat forbruk. Store ubalansar hadde bygd seg opp og gjorde den latviske økonomien sårbar då den internasjonale finanskrisa kom og tilgangen på kapital tørka ut. Målsetjinga med IMF-programmet er å stabilisera den makroøkonomiske situasjonen i landet, mellom anna ved å støtta Latvia sin valutakurspolitikk gjennom auka valutareservar, ved å stabilisera banksektoren og ved å sikra statsfinansane. Latvia har no langt på veg lykkast i å stabilisera den makroøkonomiske situasjonen, styrkja finanssektoren og vinna tilbake tillit til valutakurspolitikken. Landet har i stor grad greidd å skjerma seg frå uroa på dei europeiske statsgjeldmarknadene som oppstod i fjor, og konkurransevna er betra. Blant tiltaka Latvia har sett i verk, er kraftige kutt i

offentlege budsjett. Planen til regjeringa er å bringe budsjettunderskotet ned frå over 10 prosent av BNP i 2009 til EU sitt traktatfesta tak på 3 prosent av BNP innan 2014, og å verta medlem av eurosona. Arbeidsløysa har kome litt ned frå toppnivået, men ifølgje siste tilgjengelege tall er ho fortsett er over 18 prosent av arbeidsstyrken.

På basis av det vedtekne budsjettet for 2010 godkjende IMF-styret den tredje gjennomgangen av framdrifta for stabiliseringsprogrammet i juni i fjor. Fjerde gjennomgang har trekt noko ut, mellom anna i påvente av at eit statsbudsjett for 2011 i tråd med den ambisiøse budsjettkonsolideringsplanen til Latvia skulle koma på plass. I samband med stabiliseringsprogrammet har Latvia fått vesentleg større lån frå EU enn frå IMF, og IMF og Europakommisjonen samarbeider om å følgja opp programmet og vurdera framdrifta.

På bakgrunn av at den økonomiske utviklinga har vorte noko betre enn ein opphavleg tok høgd for i stabiliseringsprogrammet, har den latviske regjeringa bestemt seg for å freista å la vera å trekkja på dei nordiske låna. Det er likevel viktig for Latvia å ha desse låna som ein kredittreserve som sikrar rask tilgang til lånemidlar dersom behovet skulle oppstå. Det er altså uklart om Latvia vil koma til å trekkja på det norske og dei andre nordiske låna.

For nærare omtale av lånet til Latvia viser vi til Prop. 112 S (2009-2010). Stortinget gav 25. mai 2010 samtykke til å inngå ein avtale om lån frå den norske staten til den latviske staten i samsvar med dei vilkåra det var gjort greie for i proposisjonen. Låneavtalen vart underskriven 21. september 2010.

Finansdepartementet

t i l r å r :

Tilråding frå Finansdepartementet av 15. april 2011 om Finansmarknadsmeldinga 2010 vert send Stortinget.

Vedlegg 1

Saker som er handsama av Finansdepartementet i 2010 etter finansieringsverksemdslova, børslova og verdipapirhandelleva

Oversikta gjev opplysningar om søkjar/klagar, vedtak, heimdel, dato, saksnummer, og om det er stilt vilkår til saker som er handsama av Finansdepartementet etter reglane i finansieringsverksemdslova, børslova og verdipapirhandelleva i 2010. Oversikta er ikkje fullstendig. Det er mellom anna ikkje teke med vedtak om oppnemning til råd og verv, innsyn i dokument, fritak frå teieplikt o.a.

Forkortingar:

finansvl. – lov 10.juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven)

børsl. – lov 29.juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven)

vphl. – lov 29.juni 2007 nr 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelleva)

To løyve til å driva forsikringsverksemd og endring av vilkår

29.6.2010 – 08/252

Gabler Wassum AS. Avslag søknad om fristforlenging til å ta i bruk løyve til livsforsikringsverksemd.

16.12.2010 – 08/244

Netfonds Livsforsikring AS. Avslag på søknad om utvida løyve.

Eit løyve til å driva finansieringsverksemd og endring av vilkår

18.6.2010 – 10/2538

Gjensidige forsikring BA. Løyve til omdanning til allmennaksjeselskap. Vilkår. Heimel: finansvl. § 2c-13 andre ledd.

To vedtak i samband med finanskonsernreglane

15.12.2010 – 07/3991

DnB NOR Bank ASA. Avslag på søknad om forlenging av dispensasjon for plassering av Salus-Ansvar AB i konsernstrukturen. Heimel: finansvl. § 2a-6 andre ledd femte punktum.

20.12.2010- 10/4318

DnB NOR Bank ASA. Løyve til å overta dei resterande 59. pst. av aksjane i Bank DnB NORD A/S. Vilkår. Heimel: finansvl. §§ 2a-3 og 2a-7 andre ledd.

Fem fusjonar mellom finansinstitusjonar

12.4.2010 – 09/5635

Nordito AS og PBS Holding A/S. Løyve til fusjon. Vilkår. Heimel: finansvl. § 2a-14.

27.3.2010 – 10/1011

Ringerikes Sparebank, Gran Sparebank og Sparebanken Jevnaker Lunner. Løyve til å slå seg saman. Vilkår. Heimel: finansvl. § 2c-2 første ledd.

15.6.2010 – 10/1962

Fjaler Sparebank og Sparebanken Sogn og Fjordane. Løyve til å slå seg saman. Vilkår. Heimel: finansvl. § 2c-2 første ledd.

30.6.2010 – 10/2533

Høland Sparebank og Setskog Sparebank. Løyve til å slå seg saman. Vilkår. Heimel: finansvl. § 2c-2 første ledd.

22.10.2010 – 10/3629

Sparebank 1 SR-Bank og Kvinnherad Sparebank. Løyve til å slå seg saman. Vilkår. Heimel: finansvl. § 2c-2 første ledd.

Ingen vedtak om oppretting av filial og dotterselskap i utlandet

To vedtak i samband med verdipapirhandel

21.4.2010 – 09/6023

Oslo Clearing ASA. Løyve til å driva oppgjers-
verksemd. Vilkår. Heimel: vphl. § 13-1første ledd.

12.5.2010 – 09/5622

OMX AB. Løyve til å eiga alle aksjane i Nord
Pool ASA. Vilkår. Heimel: børsl. § 35 andre ledd.

Offentlege institusjonar kan tinge fleire
eksemplar frå:
Servicesenteret for departementa
Internett: www.publikasjoner.dep.no
E-post: publikasjonsbestilling@dss.dep.no
Telefon: 22 24 20 00

Opplysningar om abonnement, laussal og
pris får ein hjå:
Fagbokforlaget
Postboks 6050, Postterminalen
5892 Bergen
E-post: offpub@fagbokforlaget.no
Telefon: 55 38 66 00
Faks: 55 38 66 01
www.fagbokforlaget.no/offpub

Illustrasjon omslag: Pris på å forsikra seg gjennom kreditt-
byteavtalar mot misleghald av obligasjonsgjeld utferda av
25 større europeiske finansinstitusjonar (iTraxx-indeksen
«Financials Senior» for CDS-prisar) frå juni 2009 til
desember 2010 i basispunkt.

Publikasjonen er også tilgjengeleg på
www.regjeringa.no

Trykk: 07 Xpress AS 04/2011

