



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Meld. St. 34

(2016–2017)

Melding til Stortinget

---

Finansmarkedsmeldingen 2016–2017





# Innhold

<b>1</b>	<b>Innledning</b> .....	5	4.3	Utfordringer i markedet for forbrukslån .....	48
<b>2</b>	<b>Utsiktene for finansiell stabilitet</b> .....	6	4.4	Tiltak .....	49
2.1	Innledning .....	6	<b>5</b>	<b>Endringer av regelverk og konsesjoner i 2016</b> .....	54
2.2	Det makroøkonomiske bildet .....	6	5.1	Innledning .....	54
2.2.1	Internasjonal økonomi .....	6	5.2	Utvikling av regelverket .....	56
2.2.2	Norsk økonomi .....	6	5.2.1	Finansforetak og finanskonsern ...	56
2.3	Utviklingen i internasjonale finansmarkeder .....	7	5.2.2	Bankvirksomhet .....	56
2.3.1	Brexit .....	8	5.2.3	Forsikrings- og pensjonsvirksomhet .....	57
2.4	Strukturendring i det norske bankmarkedet .....	9	5.2.4	Verdipapirhandel, verdipapirfond og alternative investeringsfond ....	58
2.5	Styrket soliditet i bankene .....	10	5.2.5	EØS-finanstilsyn mv. ....	58
2.6	Bedret likviditet .....	11	5.2.6	Eiendomsmegling .....	59
2.7	Vekst i gjeld og boligpriser .....	14	5.2.7	Regnskap, revisjon og bokføring .....	59
2.7.1	Veksten i husholdningenes gjeld .....	14	5.2.8	Annet .....	59
2.7.2	Regulering av utlån med pant i bolig .....	15	5.3	Fastsatte forskrifter .....	60
2.8	Foretakenes gjeld .....	20	5.4	Konsesjoner i forvaltningssaker ...	61
2.8.1	Bankenes eksponering mot oljerelaterte næringer .....	20	<b>6</b>	<b>Virksomheten til Norges Bank i 2016</b> .....	63
2.8.2	Bankenes utlån til nærings-eiendom .....	22	6.1	Innledning .....	63
2.9	Forsikring og pensjon .....	23	6.2	Ledelse og administrasjon .....	63
2.10	Verdipapirmarkedene .....	26	6.3	Arbeidet med finansiell stabilitet .....	64
2.11	Operasjonell risiko i finansforetakene .....	29	6.3.1	Innledning .....	64
<b>3</b>	<b>En helhetlig næringspolitikk for finansmarkedet</b> .....	32	6.3.2	Norges Banks vurdering av tilstanden i finansmarkedet .....	64
3.1	Innledning .....	32	6.3.3	Råd om motsyklisk kapitalbuffer og andre virkemidler i makrotilsyn	65
3.2	Finansiering av næringslivet .....	32	6.4	Betalingsystemer, sedler og mynter .....	66
3.2.1	Generelt om finansmarkedet som finansieringskilde .....	32	6.4.1	Norges Banks oppgjørssystem ....	66
3.2.2	Nærmere om ulike kilder til kapital .....	33	6.4.2	Sedler og mynter .....	66
3.2.3	Privat pensjonssparing som kilde til investeringskapital .....	34	6.4.3	Elektroniske sentralbankpenger ..	68
3.3	Finansiell teknologi .....	35	6.4.4	Beredskap i betalingssystemet ....	68
3.3.1	Innledning .....	35	6.4.5	Overvåking av finansiell infrastruktur .....	68
3.3.2	Innovasjon og regulering .....	37	6.5	Utøvelse av pengepolitikken .....	69
3.3.3	Mobile betalingstjenester .....	41	6.5.1	Retningslinjene for pengepolitikken .....	69
3.3.4	Alternative finansieringsplattformer .....	42	6.5.2	Virkemidler og avveinger i pengepolitikken .....	69
<b>4</b>	<b>Forbrukslån</b> .....	46	6.5.3	Utøvelsen av pengepolitikken i 2016 .....	70
4.1	Innledning .....	46	6.5.4	Utviklingen i risikopåslagene i pengemarkedet .....	73
4.2	Beskrivelse av markedet for forbrukslån .....	46			

6.5.5	Utviklingen i inflasjon, produksjon, sysselsetting og valutakurs .....	73	8	<b>Virksomheten til Folke-trygdfondet i 2016</b> .....	95
6.5.6	Vurderinger fra andre av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken .....	75	8.1	Innledning .....	95
6.5.7	Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken .....	77	8.2	Særlovselskapet Folketrygd-fondet .....	95
6.6	Kapitalforvaltningen .....	80	8.3	Statens pensjonsfond Norge .....	96
6.6.1	Valutareservene .....	80	<b>9</b>	<b>Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF)</b> .....	97
6.6.2	Statens pensjonsfond utland .....	80	9.1	Innledning .....	97
6.7	Regnskapet .....	81	9.2	IMFs utlånsvirksomhet .....	97
<b>7</b>	<b>Virksomheten til Finanstilsynet i 2016</b> .....	82	9.2.1	Status for utlån .....	97
7.1	Innledning .....	82	9.3	IMFs rolle i det internasjonale monetære og finansielle systemet .....	101
7.2	Ledelse og organisasjon .....	82	9.4	IMFs ressurs situasjon .....	101
7.3	Nærmere om virksomheten .....	83	9.5	IMFs overvåkningsvirksomhet ....	102
7.3.1	Arbeidet med finansiell stabilitet .....	83	9.6	IMFs gjennomganger av norsk økonomi .....	103
7.3.2	Tilsyn .....	83	9.7	Noen generelle politikktema	
7.3.3	Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur .....	92	9.7.1	IMF er opptatt av .....	103
7.3.4	Regnskap og budsjett .....	92	9.7.2	«The three-pronged approach» ....	103
			9.7.3	Kapitalstrømmer og finansiell stabilitet .....	103
			9.7.3	Global handel .....	104
			9.8	Avstemninger i IMF's guvernørråd .....	104



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Meld. St. 34

(2016–2017)

Melding til Stortinget

---

## Finansmarkedsmeldingen 2016–2017

*Tilråding fra Finansdepartementet 5. april 2017,  
godkjent i statsråd samme dag.  
(Regjeringen Solberg)*

### 1 Innledning

Finansdepartementet legger hvert år frem en melding om finansmarkedene. For å reflektere at disse meldingene både omtaler året som er gått, og temaer som er aktuelle i året meldingen legges frem, innarbeides fra i år også fremleggelsesåret i meldingens tittel. Årets finansmarkedsmelding heter derfor Finansmarkedsmeldingen 2016–2017. Etter tidligere praksis ville meldingen vært angitt som Finansmarkedsmeldingen 2016.

Kapittel 2 i årets melding handler om utsiktene for finansiell stabilitet. Kapitlet inneholder oversikter og vurderinger av markedsforhold, det makroøkonomiske bildet, risikoutviklingen og soliditeten i finansforetakene. Kapittel 3 handler om en helhetlig politikk for finansnæringen. Kapitlet inneholder drøftinger av norsk næringslivs tilgang på kapital fra finansnæringen. Kapitlet gir også en omtale av den teknologiske utviklingen i finansmarkedene («fintech»). Kapittel 4 handler om forbrukslån. Kapitlet gir en beskri-

velse av markedet for usikret kreditt, svakheter ved dette markedet og presenterer ulike tiltak for å styrke forbrukerens posisjon og markedets funksjonsmåte. Kapittel 5 gir en oversikt over gjennomførte regelverksendringer i Norge, og de viktigste konsesjonssakene som Finansdepartementet og Finanstilsynet har behandlet på finansmarkedsområdet i 2016.

I finansmarkedsmeldingen redegjør Finansdepartementet for virksomheten til bl.a. Norges Bank og Finanstilsynet i det foregående år. Kapittel 6 inneholder en omtale av virksomheten til Norges Bank i 2016 og en vurdering av hvordan pengepolitikken ble utøvd. Kapittel 7 inneholder en omtale av virksomheten til Finanstilsynet i 2016. Kapittel 8 inneholder en omtale av virksomheten til Folketrygdfondet i 2016 og kapittel 9 omhandler virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2016.

## 2 Utsiktene for finansiell stabilitet

### 2.1 Innledning

Finanssektoren består av finansforetak, finansmarkeder og finansiell infrastruktur. Sektoren tilbyr et bredt spekter av produkter og tjenester som gjør det mulig å spare eller låne til bolig, forsikre gjenstander mot skade og personer mot ulykke, spare til pensjon, gjennomføre betalinger og finansiere næringsvirksomhet. Velfungerende finansmarkeder er en forutsetning for økonomisk vekst og bidrar til økonomisk trygghet for den enkelte. Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er motstandsdyktig nok til å ta imot innskudd og andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmenheten, formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte.

### 2.2 Det makroøkonomiske bildet

Veksten i fastlandsøkonomien er gradvis på vei opp etter en periode med lav vekst som følge av det kraftige fallet i oljeprisen og nedgang i etterspørselen fra petroleumsvirksomheten. Norsk økonomi er likevel fortsatt preget av lavkonjunkturen de siste par årene, og situasjonen har vært særlig krevende på Sør- og Vestlandet.

#### 2.2.1 Internasjonal økonomi

Veksten hos Norges handelspartnere var noe lavere i fjor enn i 2015 som følge av lavere veksttakt hos store handelspartnere som Sverige, USA og Storbritannia. Den europeiske sentralbanken fortsetter med sine ekspansive tiltak, og understøtter dermed den moderate oppgangen i europeisk økonomi. I euroområdet har ledigheten falt gradvis de siste tre årene, men den er fremdeles høyere enn før finanskrisen. I Kina er veksten fortsatt relativt høy selv om også denne har avtatt de siste årene. Kinesiske myndigheter fører en ekspansiv finans- og pengepolitikk for å støtte opp under den nødvendige omstruktureringen av økonomien i retning av økt vekt på innenlandsk konsum og tjenester, ned-

#### Boks 2.1 Arbeidet med finansiell stabilitet

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

I 2006 ble det etablert en ordning med såkalte trepartsmøter mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet. Formålet med disse møtene er å utveksle informasjon om utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og i finansmarkedene. Møtene avholdes hvert halvår, men oftere ved behov. I 2016 ble det avholdt to slike møter.

bygging av overkapasitet, i tillegg til en mer bærekraftig gjeldsutvikling. Enkelte fremvoksende økonomier, som Brasil og Russland, opplever også økonomisk bedring etter dype tilbakeslag.

Både Storbritannias varsel om utmelding av EU og uklarhet om den økonomiske politikken til den nye amerikanske administrasjonen øker usikkerheten rundt den internasjonale utviklingen fremover. Tiltakende proteksjonisme kan svekke veksten i verdensøkonomien og bidra til at etterspørselen etter norske eksportprodukter avtar. Faren for uro i finans- og valutamarkeder er også et viktig usikkerhetsmoment.

#### 2.2.2 Norsk økonomi

En kraftfull økonomisk politikk har hjulpet norsk økonomi ut av nedgangsperioden. Historisk lav

rente og en ekspansiv finanspolitikk bidrar til å trekke opp innenlandsk etterspørsel etter varer og tjenester. Svakere krone, lavere lønnsvekst og reduserte bedriftsskatter har styrket norske bedrifters konkurranseevne og lagt et godt grunnlag for omstilling og ny vekst i norsk næringsliv.

Både bedrifter og husholdninger ser lysere på fremtiden. Bedriftene melder om økt produksjon den siste tiden og venter videre oppgang fremover. Samtidig har nedgangen i petroleumsinvesteringene avtatt. Økt optimisme blant husholdningene har bidratt til å øke etterspørselen etter boliger, se omtale av boligmarkedet i boks 2.8, mens fall i reallønnen har dempet veksten i husholdningenes konsum.

I fjor økte konsumprisene mer enn lønningene, og reallønnen falt med 1,8 pst. Lavere inntektsskatt bidro til at reallønnen etter skatt falt noe mindre. Foreløpige tall viser at årslønnsveksten i fjor ble 1,7 pst. Veksten ble bl.a. trukket ned av sysselsettingsnedgang i næringer med høyt lønnsnivå, som petroleumsvirksomhet. LO og NHO kom i mars i år til enighet i lønnsoppgjøret for privat sektor innenfor en ramme for årslønnsveksten i industrien på 2,4 pst. Konsumprisene var i februar i år 2,5 pst. høyere enn i februar i fjor, etter å ha økt med 3,6 pst. i 2016. Justert for avgiftsendringer og utenom energivarer var veksten på 1,6 pst. i februar, mot 3,0 pst. for 2016 som gjennomsnitt.

Arbeidsledigheten har gått ned det siste året. AKU-ledigheten er fortsatt høy til tross for fallet i desember og januar, mens den registrerte ledigheten fortsatt er forholdsvis lav i et historisk perspektiv. Sysselsettingen har utviklet seg svakt de siste årene og ikke holdt tritt med befolkningsveksten. Det er fremdeles store regionale forskjeller i ledighetsutviklingen. Summen av ledige og personer på arbeidsmarkedstiltak har gått ned i et flertall av fylkene det siste året. På Sør- og Vestlandet er situasjonen fortsatt krevende, men oppgangen i ledigheten ser ut til å ha stoppet opp.

Veksten i BNP Fastlands-Norge anslås å øke fra 0,8 pst. i 2016 til 1,6 pst. i 2017, se oppdaterte anslag fra Finansdepartementet publisert i mars.<sup>1</sup> Det anslås at sysselsettingen vil utvikle seg mer positivt fremover og at arbeidsledigheten gradvis vil avta. Finansdepartementet vil legge frem nye anslag for norsk og internasjonal økonomi i revidert nasjonalbudsjett i mai.

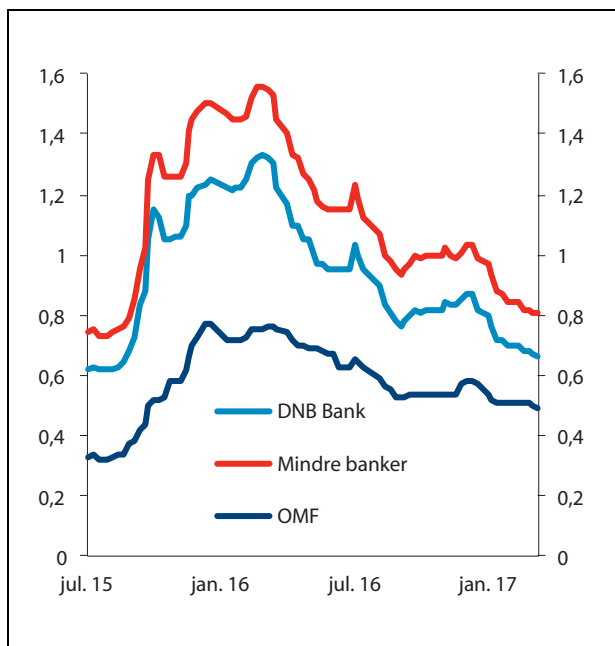
## 2.3 Utviklingen i internasjonale finansmarkeder

Utviklingen i internasjonale finansmarkeder har stor betydning for norsk finansnæring og for norsk økonomi. Erfaring har vist at internasjonal markedsuro ofte gir økte finansieringskostnader for norske banker og foretak. Dersom finansieringskostnadene øker, er det sannsynlig at norske banker vil stramme inn kredittpraksisen og øke utlånsrentene for å opprettholde lønnsomheten. Det kan gi lavere aktivitet i norsk økonomi, svekke foretakenes lønnsomhet og redusere husholdningenes evne til å betjene gjeld. Svekket gjeldsbetjeningssevne i foretakene og i husholdningene kan føre til at bankene må ta økte tap. Internasjonal markedsuro har i liten grad hatt betydelig negativ påvirkning på bankenes finansieringskostnader i 2016, selv om usikkerhet rundt resultatet av Storbritannias folkeavstemning om medlemskap i EU og bekymring rundt italienske banker, bidro til at risikopåslagene på bankenes usikrede langsiktige markedsfinansiering svingte noe gjennom sommeren.

Norske banker har generelt god tilgang til markedsfinansiering, også fra utlandet, jf. avsnitt 2.6. Frykt for svakere økonomisk utvikling internasjonalt bidro imidlertid til at risikopåslagene i kredittmarkedene steg gjennom høsten 2015 og de første månedene i 2016, jf. figur 2.1. Internasjonalt var det en tendens til at risikopåslagene ved utlån til banksektoren økte sammenlignet med risikopåslagene ved utlån til andre sektorer, og prisene på forsikring av kreditt (CDS-priser) til banksektoren økte kraftig de første ukene i 2016, jf. figur 2.2. Prisene på forsikring av kreditt til banksektoren i Europa falt gjennom våren før de økte brått i forkant av og etter den britiske folkeavstemningen om EU-medlemskap. Økningen i CDS-prisene var imidlertid kortvarig, og prisene var relativt stabile resten av 2016. I 2016 har den europeiske sentralbankens (ECB) aktivkjøpsprogram bidratt til å redusere risikopåslagene for covered bonds utstedt i euro. Det har også gitt gunstige finansieringsbetingelser for norske banker. Samtidig har antallet norske boligkredittforetak som utsteder OMF i euro økt.

Svak lønnsomhet bidrar til å gjøre den europeiske banksektoren sårbar ved eventuelle nye negative sjokk. Lønnsomheten i europeiske banker er generelt lav, og jevnt over langt lavere enn i norske banker. Lønnsomheten holdes nede av høyt kostnadsnivå, fallende rentemarginer og

<sup>1</sup> <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/dep/fin/nyheter/2017/oppdaterte-anslag-for-norsk-okonomi/oppdaterte-anslag-for-norsk-okonomi/id2543146/>

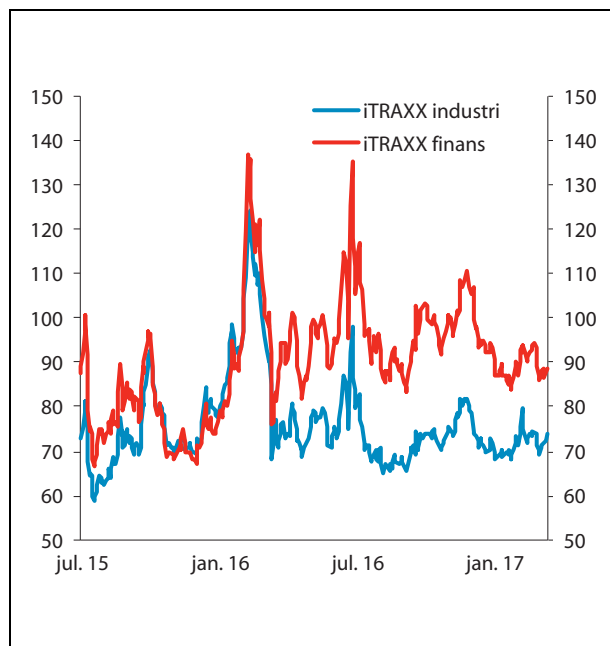


Figur 2.1 Indikative kredittpåslag for 5-årige obligasjoner (DNB Bank, mindre banker med høy rating og OMF). Differanse mot swaprenter. Prosentenheter

Kilde: DNB Markets

svak økonomisk vekst. Ifølge tall fra den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA) var den gjennomsnittlige egenkapitalavkastningen i et utvalg europeiske banker drøye 5 pst. per tredje kvartal 2016. Til sammenligning hadde norske banker en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 10,9 pst. i 2016, jf. boks 2.5. Lønnsomheten er særlig svak, endog negativ, i kriserammede land som Hellas og Portugal. Banker i større økonomier, som Italia, Storbritannia og Tyskland sliter imidlertid også med svak lønnsomhet og bankene i disse landene har en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning godt under 5 pst.

Store beholdninger av misligholdte lån i flere land bidrar til å svekke europeiske bankers soliditet, utsikter til lønnsomhet og utlånskapasitet, se figur 2.3. Den svekkede utlånskapasiteten svekker europeisk næringslivs tilgang til finansiering og demper den økonomiske veksten. For å bedre tilgangen til finansiering for europeiske bedrifter har EU-kommisjonen ambisjoner om å realisere en kapitalmarkedsunion («Capital Markets Union», CMU) i Europa innen 2019 for å fremme investeringer og økonomisk vekst. Målet er mer integrerte og velfungerende verdipapirmarkeder, der bedrifter lettere kan finne finansiering utenfor banksystemet, se omtale i boks 3.3. i Finansmarkedsmeldingen 2015.



Figur 2.2 CDS-priser i Europa.<sup>1</sup> Basispunkter

<sup>1</sup> CDS-priser viser kostnaden ved å forsikre seg mot en kreditthendelse. En CDS-premie på 100 basispunkter innebærer at det koster 10 000 kroner årlig for å forsikre en investering på 1 mill. kroner. Kategorien finans består av 25 europeiske banker/finansforetak med kredittvurdering som vektet likt. Kategorien industri består av 125 selskaper med god kredittvurdering som vektet likt.

Kilde: Bloomberg

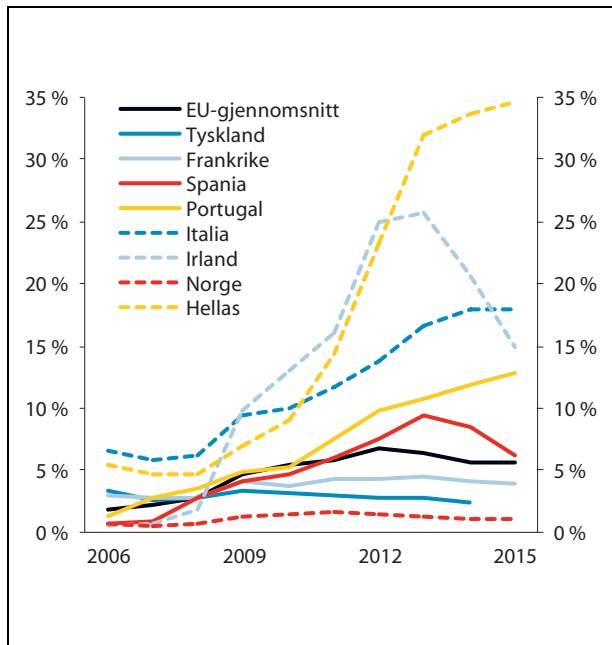
### 2.3.1 Brexit

London er et av verdens viktigste finanssentra, og det viktigste finanssentrumet i Europa. Storbritannia generelt, og London spesielt, har en sentral rolle i det indre markedet for finansielle tjenester i Europa. Målt ved inntekt står den britiske finanssektoren for om lag en fjerdedel av de finansielle tjenestene som produseres i Europa.<sup>2</sup> Innenfor enkelte områder er imidlertid andelen langt større. Nesten halvparten av egenkapitalen som hentes inn i EU, hentes inn i Storbritannia. London har også en stor markedsandel innenfor markedsfinansiering av større selskaper i Europa. Også innenfor valutahandel har Storbritannia en dominerende rolle. Om lag 40 pst. av alle valutahandler på verdensbasis og om lag halvparten av alle valutatransaksjoner i euro går gjennom det britiske markedet. Figur 2.4 viser den britiske finanssektorens markedsandeler på verdensbasis innenfor utvalgte markeder.

Resultatet av folkeavstemningen om EU-medlemskap overrasket investorer og førte i første

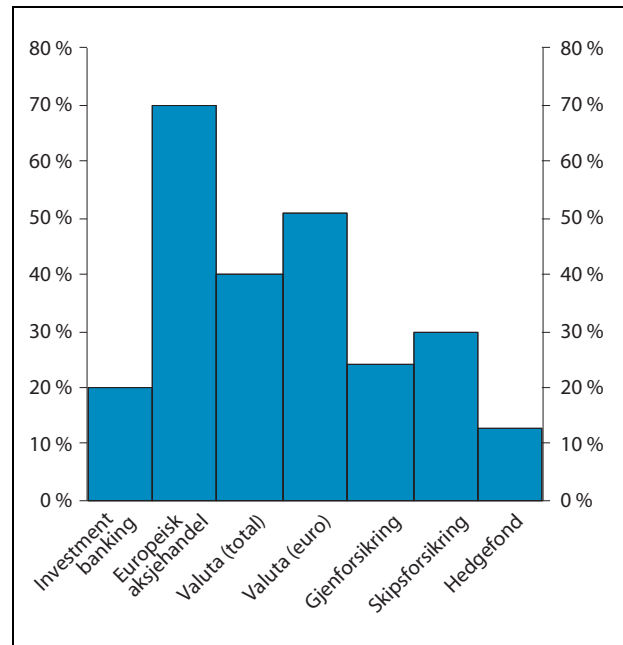
<sup>2</sup> Kilde: New Financial





Figur 2.3 Misligholdte lån som andel av brutto utlån i et utvalg europeiske land.

Kilde: Norges Bank, IMF



Figur 2.4 Britisk andel av utvalgte markeder

Kilde: IMF

omgang til markedsuro. Volatiliteten i markedene var imidlertid kortvarig og førte utover et betydelig nedslag i enkelte britiske eiendomsfond ikke til store markedshendelser. Effektene av en britisk utmeldelse av EU er likevel usikker. Gitt Storbritannias sentrale rolle i internasjonale og europeiske finansmarkeder, vil en britisk utmeldelse av EU på sikt kunne ha konsekvenser også i Norge. Norsk finansnæring får mye av sin finansiering via markedet i London. Norske finansforetak har også virksomhet i Storbritannia. DNB (bankkonsern) hadde engasjementer i Storbritannia på om lag 105 mrd. kroner ved utgangen av 2016, herunder utlån til og fordringer på kunder og andre finansforetak på hhv. om lag 17,9 og 68,5 mrd. kroner. Norske skadeforsikringsforetak hadde premieinntekter på i underkant av 340 mill. kroner i Storbritannia i 2015. Tilsvarende hadde britiske skadeforsikringsforetak i 2015 virksomhet i Norge gjennom filial og grenseoverskridende virksomhet med hhv. om lag 2,2 mrd. kr. og 3,5 mrd. kr. i premieinntekter. Britiske livsforsikringsforetak hadde premieinntekter på hhv. 167 mill. kroner og 8 mill. kr. gjennom filialer og grenseoverskridende virksomhet. En rekke forsikringsmeglere og -agenter driver også forsikringsformidlingsvirksomhet på tvers av grensene mellom Norge og Storbritannia.

Usikkerheten rundt hvilke tilknytningsformer Storbritannia vil få overfor EU/EØS etter en britisk utmeldelse av EU, kan skape uforutsigbarhet

for norske finans- og verdipapirforetak. Britisk utmeldelse av EU vil også kunne påvirke regelverksutviklingen i EU og EØS på finansområdet.

## 2.4 Strukturendring i det norske bankmarkedet

Norge er del av det indre markedet i EU/EØS gjennom EØS-avtalen, og finansforetak fra hele EU/EØS kan dermed fritt tilby tjenester i de norske markedene. Utenlandske aktører har økt sitt nærvær i Norge de senere årene. Utviklingen har bidratt til økt mangfold og konkurranse blant tilbyderne av finansielle tjenester, men påvirker også norske myndigheters innflytelse over håndteringen av risiko i finansmarkedene, ettersom de utenlandske finansforetakene i utgangspunktet skal følge tilsyn og regulering fra hjemlandet. Finansdepartementet har redegjort for strukturen i det norske finansmarkedet i kapittel 3 i Finansmarkedsmeldingen 2015. En sentral strukturendring i det norske bankmarkedet var filialiseringen av den norske datterbanken til Nordea fra 2. januar 2017, se boks 2.3.

Et innslag av utenlandske banker kan virke stabiliserende på kredittilbudet i Norge i en situasjon med et tilbakeslag i norsk økonomi. Erfaring fra internasjonale kriser viser imidlertid at utenlandske banker typisk vil ønske å prioritere sine

### Boks 2.2 Stresstest av europeiske banker

Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA) gjennomførte i 2016 en stresstest av 51 europeiske banker. Bankene i stresstesten representerer 70 pst. av forvaltningskapitalen i EU. Stresstesten gir informasjon om bankenes motstandskraft mot økonomiske sjokk. Stresstesten ble koordinert av EBA i samarbeid med tilsynsmyndighetene, den europeiske sentralbanken, det europeiske systemrisikorådet (ESRB) og Europakommisjonen. Resultatene vil gå inn i myndighetenes vurdering av bankenes kapitalbehov. Stresstesten viser at de fleste bankene har blitt mer robuste de siste årene, men at det er store forskjeller mellom bankene. DNB deltok som eneste norske bankkonsern i stresstesten.

Stressscenarioet bankene ble utsatt for i stresstesten reflekterer de fire systemiske risikoene som ESRB regnet for å være de største truslene mot stabiliteten i europeisk banksektor:

- Rask vekst i risikopremier, forsterket av dårlig likviditet i annenhåndsmarkedet.
- Dårlige utsikter for lønnsomhet som følge av svak økonomisk vekst.
- Bekymring rundt hvorvidt gjeldsbelastningen til offentlig og privat sektor er bærekraftig som følge av svak økonomisk vekst.
- Mulig stress i en skyggebanksektor i sterk vekst.

Bankene som deltok i stresstesten, hadde en gjennomsnittlig kjernekapitaldekning på 13,2 pst. ved utgangen av 2015, opp 2 prosentenheter fra året før og 4 prosentenheter høyere enn i 2011. I stressscenarioet reduseres den gjennomsnittlige kjernekapitaldekningen til 9,4 pst. ved utgangen av 2018. DNB klarte seg godt gjennom stresstesten, og bankkonsernets rene kjernekapitaldekning er uendret gjennom stressscenarioet. DNB Bankkonsernets nedskrivninger på utlån øker i stresstesten til 24 mrd. kroner i perioden 2016–2018. Netto renteinntekter og netto gevinster på finansielle instrumenter reduseres kraftig, og årsresultatet faller til 1,1 mrd. kroner i 2018.

Irske Allied Irish Bank (4,3 pst) og italienske Monte dei Paschi di Siena (-2,2 pst.) var de eneste bankene med en kjernekapitaldekning under 6 pst. ved utgangen av 2018 i stressscenarioet.

EBA varslet i februar 2017 at de vil gjennomføre en ny stresstest av europeiske banker i begynnelsen av 2018. EBA har varslet at metodologien for stresstesten vil ta høyde for implementeringen av den nye regnskapsstandarden IFRS 9.

hjemmemarkeder i perioder med uro eller svak vekst internasjonalt. En utvikling i retning av større innslag av utenlandske filialer i det norske bankmarkedet kan derfor føre til en bankstruktur som er mindre sårbar for innenlandske sjokk, men mer sårbar for internasjonale sjokk.

## 2.5 Styrket soliditet i bankene

God utvikling i norsk økonomi har bidratt til at bankene over flere år har hatt lave utlånstap, høy etterspørsel, god tilgang til finansiering og gode resultater. Selv om veksten i norsk økonomi har avtatt de siste årene, har bankene levert gode resultater. Denne utviklingen fortsatte i 2016 selv om resultatene gikk noe ned sammenlignet med året før, se boks 2.4. Kombinasjonen av gode resultater og moderate utbyttebetalinger har bidratt til at norske banker har styrket soliditeten.

Også i 2016 har bankene holdt tilbake overskudd og styrket soliditeten.

Solide banker med mye ren kjernekapital har høy evne til å tåle tap uten å måtte innskrenke virksomheten.<sup>3</sup> Særlig stabiliserende er det at systemviktige banker har god evne til å drive videre etter tap. Skulle en slik bank stramme inn på utlånspraksisen i en nedgangskonjunktur, kan det alene ha en effekt på økonomien, slik at nedgangen blir raskere og dypere, jf. boks 2.6. Den gjennomsnittlige rene (risikovektede) kjernekapitaldekningen i norske banker lå på 16 pst. ved utgangen av 2016, se figur 2.5. Dette er en økning på 1,2 prosentenheter fra utgangen av 2015. For bankene samlet har den rene kjernekapitaldekningen økt med til sammen 8,8 prosentenheter siden 2008. Økningen i norske bankers rene kjernekapital-

<sup>3</sup> Se bl.a. boks 6.1 «Hva er ren kjernekapitaldekning?» i Meld. St. 1 (2016–2017)

### Boks 2.3 Filialisering av Nordea

Nordea Bank AB ble etablert i 2000 etter en fusjon mellom finsk-svenske Merita-Nordbanken<sup>1</sup>, danske Unibank og norske Christiania Bank og Kreditkasse (Kreditkassen), og er Nordens største finanskonsern. Siden 2001 har konsernets virksomhet foregått under merkenavnet Nordea. Nordeagruppens forvaltningskapital var ved utgangen av 2016 på 616 mrd. euro, tilsvarende om lag 5.500 mrd. norske kroner. Nordea Bank AB er utpekt som en globalt systemviktig bank av Financial Stability Board. Bankkonsernet har i dag virksomhet i 16 land, hvorav 8 regnes som såkalte hjemmemarkeder.<sup>2</sup>

Konsernets virksomhet i Norge har siden fusjonen skjedd gjennom den heleide datterbanken Nordea Bank Norge. Nordea Bank Norge var før filialiseringen av utpekt av Finansdepartementet som ett av tre systemviktige finansforetak i Norge, jf. boks 2.6. Banken er Norges nest største, med markedsandeler for utlån på om lag 14 pst. i bedriftsmarkedet og 6 pst. i personmarkedet.

Nordea Bank Norge søkte 4. februar 2016 Finansdepartementet om tillatelse til å fusjonere med Nordea Bank AB, slik at virksomheten i den norske datterbanken omdannes til en filial av den svenske morbanken. Tilsvarende søkte Nordea om tillatelse fra myndighetene i Finland og Danmark om tillatelse til å fusjonere datterbankene i de respektive landene med morbanken.

Finansdepartementet ga 20. desember 2016 Nordea Bank Norge tillatelse til å fusjonere med

Nordea Bank AB. Tillatelsen ble gitt på vilkår. Ved vedtaket om å gi tillatelse til fusjonen la Finansdepartementet vekt på at Nordea Bank AB forpliktet seg til å fortsatt samarbeide tett med relevante nasjonale myndigheter og å etterleve nasjonale makroreguleringer for å sikre finansiell stabilitet i Nordeas hjemmemarkeder. Finske og danske myndigheter ga også tillatelse til fusjon mellom datterbankene i de respektive landene og den svenske morbanken. Fusjonene ble gjennomført 2. januar 2017.

Danmark, Finland, Norge og Sverige signerte 19. desember 2016 en «Memorandum of Understanding» (MoU) som skal legge til rette for samarbeid om grenseoverskridende bankgrupper som inneholder signifikante filialer. Flere av de store nordiske bankgruppene har aktiviteter i naboland, enten gjennom en filial eller direkte uten selskapsetablering. Det er et felles mål å bidra til likere konkurranseforhold i det nordiske markedet, og sikre effektivt tilsyn av filialer. Departementene og tilsynsmyndighetene i de relevante landene har derfor utarbeidet to separate MoU-er om signifikante filialer. Gjennom de to dokumentene legges det til rette for samarbeid om bankgrupper som inneholder signifikante filialer.

<sup>1</sup> Merita-Nordbanken ble etablert i 1998 gjennom en sammenslåing av finske Merita og svenske Nordbanken.

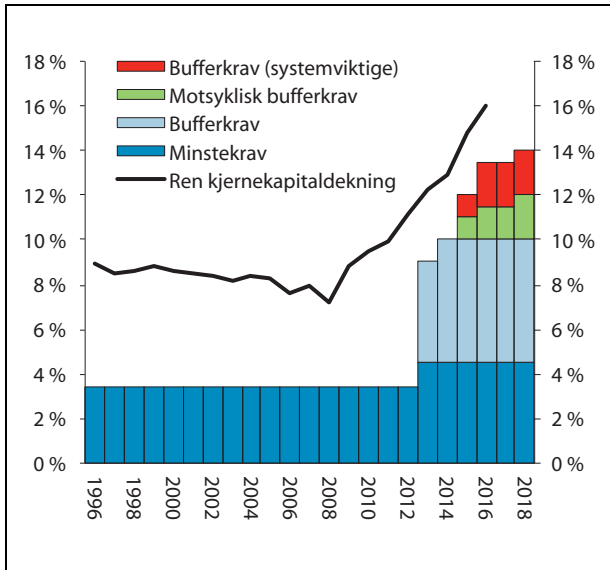
<sup>2</sup> Danmark, Finland, Norge, Sverige, Estland, Latvia, Litauen og Russland

taldekning etter den internasjonale finanskrisen viser at norske bankers evne til å håndtere et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi er betydelig forbedret. Finansdepartementet fastsatte 20. desember 2016 krav til uvektet kjernekapitalandel som skal oppfylles fra 30. juni 2017, jf omtale i avsnitt 5.1.2 og avsnitt 3.3.5 i Finansmarkedsmeldingen 2015. Norske bankers gjennomsnittlige uvektede kjernekapitalandel var 7,9 pst. ved utgangen av 2016, en økning på 0,7 prosentenheter fra året før. De store bankene har gjennomgående en lavere uvektet kjernekapitalandel enn de øvrige bankene, se figur 2.6. Samtidig har de store bankene økt sin uvektede kjernekapitalandel mest siden 2014. Alle norske banker oppfylte de gjel-

dende minstekravene og bufferkravene ved utgangen av 2016.

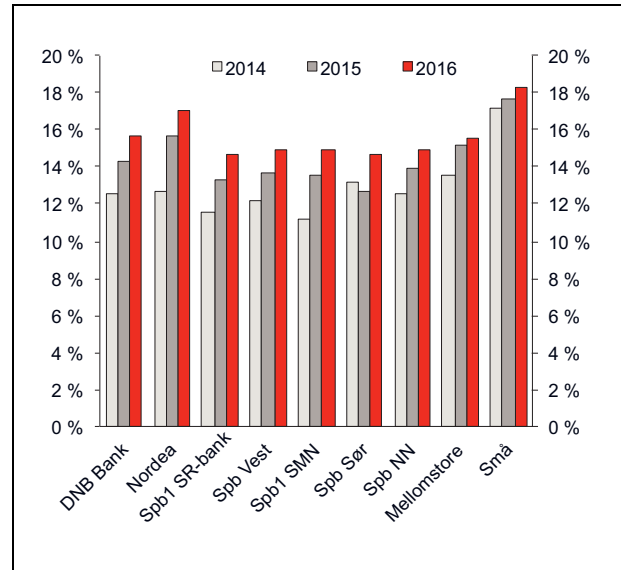
## 2.6 Bedret likviditet

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



Figur 2.5 Ren kjernekapital i prosent av beregningsgrunnlaget (ren kjernekapitaldekning) for norske banker og bankkonsern og minste- og bufferkrav til ren kjernekapitaldekning

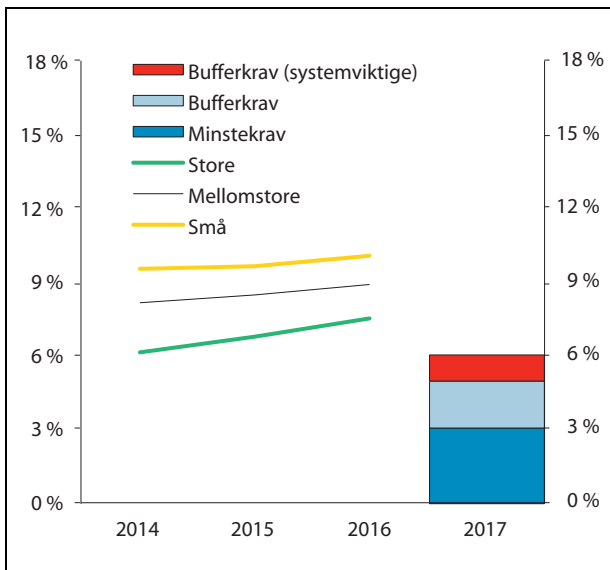
Kilde: Finanstilsynet og Finansdepartementet



Figur 2.7 Ren kjernekapital for norske banker.<sup>1</sup> Prosent av beregningsgrunnlaget

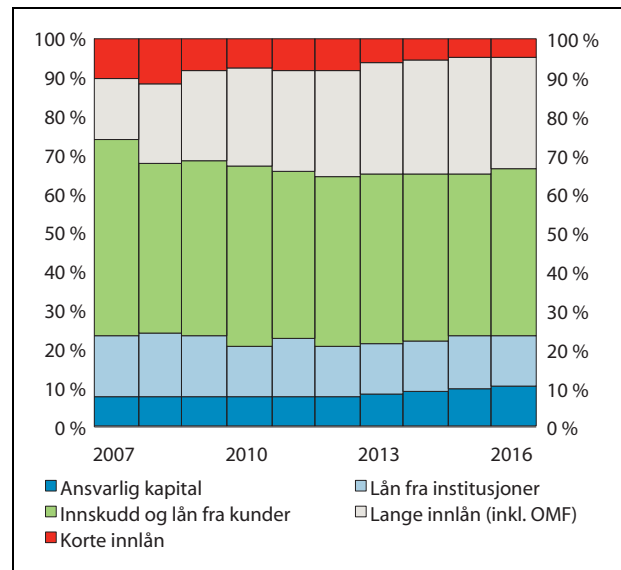
<sup>1</sup> Mellomstore banker er definert som banker med mer enn 10 mrd. kroner i forvaltningskapital. Mindre banker er banker med mindre enn 10 mrd. kroner i forvaltningskapital.

Kilde: Finanstilsynet



Figur 2.6 Uvektet kjernekapitalandel i norske banker og minste- og bufferkrav til uvektet kjernekapitalandel

Kilde: Finanstilsynet og Finansdepartementet



Figur 2.8 Sammensetning av bankenes og kredittforetakenes finansiering. Prosent av forvaltningskapital

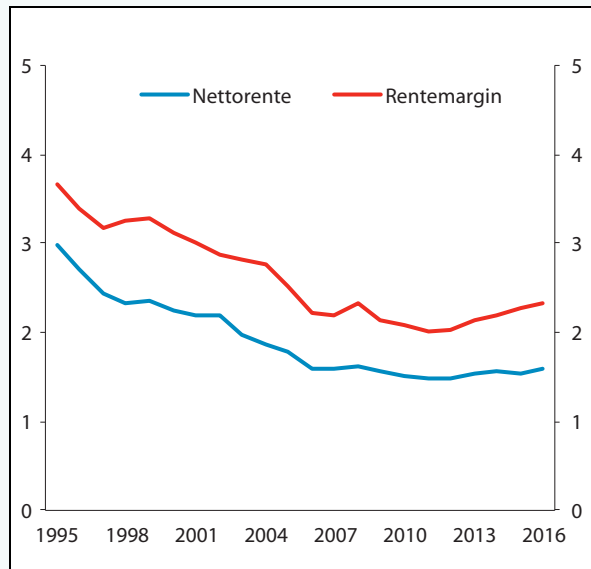
Kilde: Finanstilsynet

begrenser hvor høy likviditetsrisikoen kan være, se boks 2.7.

Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i penge- og verdipapirmarkedene (markedsfinansiering). Innskudd fra kunder har vist seg å være en relativt stabil

finansieringskilde også i perioder med uro i markedene, bl.a. på grunn av innskuddsgarantien. Erfaringer fra finanskrisen viser imidlertid at bankenes tilgang på markedsfinansiering kan forverres i perioder med markedsuro. Bankenes markedsfinansiering består av obligasjoner og kor-

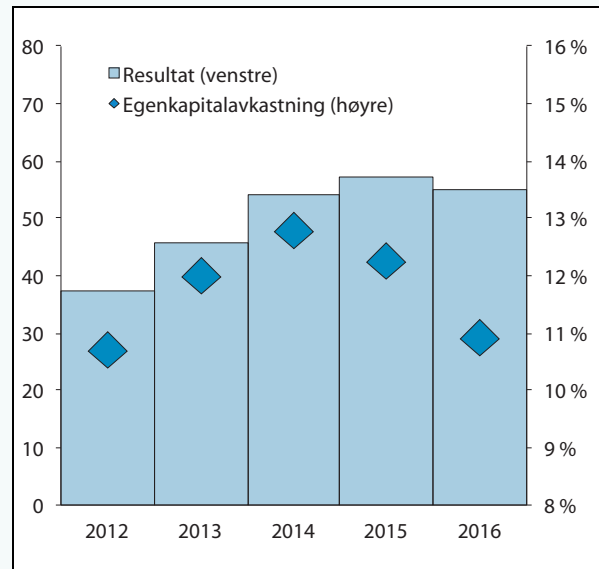
## Boks 2.4 Bankenes resultat i 2016



Figur 2.9 Netto renteinntekter som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital og rentemargin. Prosent

Kilde: Finanstilsynet

Bankenes resultat før skatt var i 2016 omlag 55 mrd. kroner, en nedgang fra 57 mrd. kroner året før. Resultatnedgangen skyldes i hovedsak tap på utlån til oljerelaterte næringer. Som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital sank resultatet fra 1,12 pst. til 1,08 pst. Egenkapitalavkastningen, som beregnes som resultat etter skatt i forhold til egenkapital, var 10,9 pst., en reduksjon på 1,3 prosentenheter fra året før, jf. figur 2.10.



Figur 2.10 Resultat i norske banker i milliarder kroner, venstre akse. Egenkapitalavkastning i prosent, høyre akse

Kilde: Finanstilsynet

Netto renteinntekter, som er differansen mellom renteinntekter og rentekostnader, utgjør om lag tre fjerdedeler av norske bankers totale inntekter. Rentenivået på bankenes utlån har sunket de siste årene, en utvikling som fortsatte gjennom i 2016. I 2016 økte likevel bankenes netto renteinntekter som følge av reduserte finansieringskostnader, se figur 2.9.

tere innlån i form av bl.a. sertifikater, i tillegg til obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) via kredittforetak.

Andelen kortsiktig markedsfinansiering har de siste årene gått noe ned, mens langsiktig markedsfinansiering (OMF og andre obligasjoner med løpetid over ett år) utgjør en stadig større del av den samlede finansieringen, jf. figur 2.8. En høy andel langsiktig finansiering gjør bankene mer robuste mot markedsuro. Ved utgangen av 2016 utgjorde OMF 44 pst. av markedsfinansieringen, en økning på ett prosentpoeng sammenlignet med året før. En av grunnene til at OMF har vokst frem som en av de viktigste finansieringskildene, er at

bankene har tjent på å skille ut boliglån med god sikkerhet fra bankenes balanse til kredittforetak som kan utstede OMF.

Om lag 60 pst. av bankene og kredittforetakenes markedsfinansiering er i utenlandsk valuta. Kortsiktig gjeld til utlandet med løpetid under 3 mnd. økte svakt i 2016 og stod for drøyt 20 pst. av samlet markedsfinansiering ved utgangen av 2016. Det er i hovedsak de største bankene som finansierer seg i utlandet, fordi størrelse og kredittvurdering er viktig for tilgangen til finansiering fra utenlandske kilder. De mindre norske bankene er indirekte eksponert for uro internasjonalt gjennom finansiering fra de største bankene.

## 2.7 Vekst i gjeld og boligpriser

### 2.7.1 Veksten i husholdningenes gjeld

Utlån til husholdningene utgjør om lag halvparten av samlede utlån fra norske banker og kredittforetak. I tillegg har bankene lånt ut til bedrifter som i stor utstrekning selger varer og tjenester til norske husholdninger. Det har de to siste tiårene vært en vedvarende og til tider sterk vekst i husholdningenes gjeld. Ved utgangen av januar 2017 var tolv månedersveksten i husholdningenes gjeld 6,5 pst. Gjeldsveksten har over lengre tid vært høyere enn veksten i inntektene, slik at husholdningenes gjeldsbelastning har vokst, jf. figur 2.12. Over 90 pst. av husholdningenes gjeld er tatt opp med pant i bolig. Kredittrisikoen er derfor nært knyttet til norske husholdningers evne til å betale renter og avdrag på sine boliglån, og til verdien av boligene.

Boligprisveksten de siste årene har økt etterspørselen etter lån fra norske husholdninger.

Økte boligpriser har også økt panteverdier av boligene, og derfor også husholdningenes tilgang på lån. Fra historien har en flere ganger erfart at en slik gjensidig selvforsterkende vekst i boligpriser og gjeld kan pågå lenger enn det som er bærekraftig over tid, og de fleste finanskriser internasjonalt har oppstått etter perioder med sterk vekst i formuespriser og rask oppbygging av gjeld. Den høye gjelden i norske husholdninger trekkes frem, både av nasjonale myndigheter som Finanstilsynet og Norges Bank og internasjonale organisasjoner som IMF og OECD, som en av de største sårbarhetene i det norske finansielle systemet. I gjennomsnitt sitter norske husholdninger med en gjeld som er mer enn to ganger større enn deres disponible inntekt. Dette er et høyt nivå både historisk og sammenlignet med andre land.

Det er særlig husholdninger med høy gjeld og lav gjeldsbetjeningsevne som vil kunne få økonomiske problemer ved inntektsbortfall eller fall i boligprisene. I 2014 var gjelden i aldersgruppen 25–34 år i gjennomsnitt mer enn tre og en halv

#### Boks 2.5 Motsyklisk kapitalbufferkrav

Det motsykliske kapitalbufferkravet er et element i det nye kapitalkravsregelverket som ble innført i Norge i 2013, og som er basert på EU sitt nye kapitalkravsregelverk (CRR/CRD IV-regelverket). Nivået på det motsykliske bufferkravet skal tilpasses utviklingen i norsk økonomi, og fastsettes slik at bankene styrker soliditeten sin i gode tider. Kravet skal variere mellom 0 og 2,5 pst. av beregningsgrunnlaget. Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide overfor utlånstap i en fremtidig lavkonjunktur og dempe faren for at bankene skal være med på å forsterke en eventuell nedgangskonjunktur ved å redusere sine utlån. Det skal være krav om en motsyklisk buffer i perioder med særlig høy kredittvekst eller annen utvikling som fører til økt syklisk systemrisiko. Dersom aktiviteten i økonomien reduseres, kan kravet senkes eller settes til null. Mens et krav om økt motsyklisk buffer normalt skal varsles minst 12 måneder før det ikraftsettes, kan kravet settes ned med umiddelbar virkning.

Finansdepartementet fastsetter nivået på den motsykliske kapitalbufferen hvert kvartal. Norges Bank har i oppdrag å lage et informasjonsgrunnlag og å gi departementet råd om nivået. Det gir Norges Bank i de pengepolitiske

rapportene samtidig som banken sender rådet i eget brev til Finansdepartementet.

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

I brev om råd om motsyklisk kapitalbufferkrav i desember 2016 skriver Norges Bank at det er svak vekst i norsk økonomi, men at boligprisene stiger kraftig. Den høye boligprisveksten bidrar til høye gjeldsopptak i husholdningene, noe som gjør mange husholdninger mer sårbare og øker faren for en brå nedgang i etterspørselen og utlånstap i bankene frem i tid. Høy boligprisvekst og fortsatt oppgang i husholdningenes gjeldsbelastning er tegn på at finansielle ubalanser bygger seg videre opp. Det taler ifølge Norges Bank for et høyere krav til motsyklisk kapitalbuffer.

I tråd med rådet fra Norges Bank besluttet Finansdepartementet i desember 2016 at nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet skal økes til 2 pst. fra 31. desember 2017.

### Boks 2.6 Systemviktige finansforetak

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

Finansdepartementet skal hvert år treffe beslutning om hvilke finansforetak som skal anses som systemviktige i Norge. DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS ble i mai 2014 identifisert som systemviktige finansinstitusjoner. Departementet besluttet 20. juni 2016 at de samme institusjonene som ble utpekt som systemviktige finansinstitusjoner i 2014 fortsatt skal anses som systemviktige. Nordea Bank Norge ASA fusjonerte 2. januar 2017 med den svenske morbanken, jf. omtale i boks 2.3.

ganger gjennomsnittlig disponibel inntekt. Mange husholdninger har imidlertid langt større gjeld enn dette. Andelen husholdninger med gjeld over fem ganger disponibel inntekt har økt betydelig siden slutten av 1990-tallet, se figur 2.13. I 2014 hadde 14 pst. av husholdningene gjeld over fem ganger disponibel inntekt. Disse husholdningene holder også en økende andel av den samlede gjelden. Det er imidlertid slik at det hovedsakelig er yngre husholdninger og husholdninger med midlere til høyere inntekter som har en gjeld over fem ganger disponible inntekter.

Gjennomsnittlig boliglansrente falt med 0,2 prosentenheter i 2016 etter å ha falt med 0,9 prosentenheter gjennom 2015, se figur 2.14. På grunn av de lave rentene er husholdningenes rentebelastning, målt som renteutgifter i prosent av disponibel inntekt pluss renteutgifter, relativt lav, jf. figur 2.12. I tillegg til å betale renter, må husholdningene også betale avdrag. Gjeldsbetjeningsgraden er et mål på hvor stor andel av den disponible inntekten husholdningene bruker på å betjene både renter og avdrag, forutsatt at gjelden skal betales tilbake over 18 år. Som figur 2.12 viser har husholdningenes utgifter til å betjene gjelden målt på denne måten vokst betydelig siden midten av

1990-tallet. Veksten skyldes at gjelden utgjør en større andel av husholdningenes inntekt enn tidligere. Som figur 2.15 viser, vil belastningen på husholdningene øke betydelig ved en renteøkning på fem prosentenheter. Dette er gjennomsnittstall og mange enkelthusholdninger vil være utsatte også ved mindre renteøkninger, mens andre kan tåle langt høyere renteøkninger.

En av farene ved en høy gjeldsbelastning i husholdningene er at mange husholdninger strammer inn på konsumet på samme tid, f.eks. ved en renteøkning. Erfaringer viser at husholdningene ofte prioriterer å betjene boliglånet så lenge det er mulig, og at konsekvensene for næringslivet kan bli betydelige selv om tapene på boliglån er forholdsvis små. For å motvirke oppbygging av systemrisiko som følge av for sterk kredittvekst i husholdningene, har Finansdepartementet i midlertidige forskrifter fastsatt krav til bankenes utlånspraksis. Finansdepartementet har redegjort for andre makrovirkemidler som kan bidra til å redusere systemrisiko i finansmarkedene i kapittel 6 i Meld. St. 1 (2016–2017).

### 2.7.2 Regulering av utlån med pant i bolig

Den svært sterke boligprisveksten de siste årene (se boks 2.8) har bidratt til å øke norske husholdningers etterspørsel etter lån. Dersom utlånspraksisen til bankene er for lempelig i langvarige perioder med høy etterspørsel etter lån, kan det bygge seg opp finansielle ubalanser. På bakgrunn av den sterke veksten i husholdningenes gjeld og i boligprisene fastsatte Finansdepartementet 15. juni 2015 derfor en midlertidig forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig. Formålet med forskriften var å bidra til en mer balansert utvikling i bolig- og kredittmarkedet. Etter forskriften skulle bankene bl.a. beregne kundens evne til å betjene boliglånet ut fra inntekt og alle relevante utgifter, og ta høyde for en renteøkning på 5 prosentenheter. Forskriften gjaldt frem til 31. desember 2016.

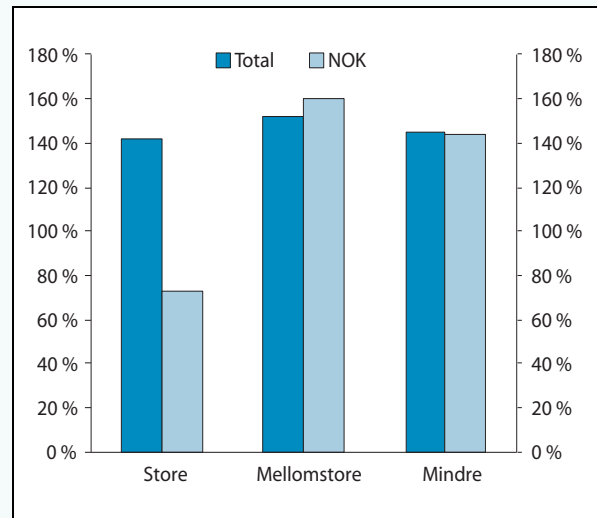
Veksten i boligprisene og i husholdningenes gjeld fortsatte i 2016. På bakgrunn av denne utviklingen fastsatte Finansdepartementet 14. desember 2016 en ny midlertidig forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig (boliglånsforskriften). Forskriften trådte i kraft 1. januar 2017 og skal gjelde frem til 30. juni 2018. I den nye boliglånsforskriften er det bl.a. en ny bestemmelse om at lån med pant i bolig ikke skal innvilges dersom kundens samlede gjeld etter låneopptaket overstiger fem ganger brutto årsinntekt. Se boks 2.10 for en nærmere fremstilling av kravene til boliglån.

**Boks 2.7 Krav til likviditetsreserve**

Norske banker og bankkonsern hadde ved utgangen av 2016 en samlet likviditetsreserve på 143 pst. Likviditetsreserven er målt som likviditetsbeholdning i prosent av netto likviditetsutgang i en gitt stressperiode på 30 kalenderdager. En høy likviditetsreserve er altså en indikasjon på at banker og andre kredittforetak er godt rustet til å tåle et visst stress. Reserven til de store bankene var 142 pst., mens de mellomstore og mindre bankene hadde en reserve på henholdsvis 152 og 145 pst., se figur 2.11. Likviditetsreserven kan måles separat for enkeltvalutaer, eller samlet for valutaer. Likviditetsreserven i norske kroner var for bankene samlet sett 88 pst. ved årsslutt 2016.

Etter forskriftsregler fastsatt av Finansdepartementet i november 2015, skal systemviktige banker i Norge (DNB, Nordea og Kommunalbanken) fra 31. desember 2015 oppfylle et minstekrav til likviditetsreserve på 100 pst. For øvrige banker skal et tilsvarende krav fases inn over to år.<sup>1</sup>

Finansdepartementet sendte 26. oktober 2016 et forslag fra Finanstilsynet om krav til likviditetsreserve i signifikante valutaer på høring med frist 31. januar 2017. Finanstilsynet foreslår at det bør innføres generelle krav til likviditetsreserve i signifikante valutaer tilsvarende det nivået som gjelder for alle valutaer samlet sett, med unntak for norske kroner for banker og kredittforetak som har euro og/eller amerikanske



Figur 2.11 Likviditetsreserve (LCR) i norske banker ved utgangen av 2015. Prosent

Kilde: Finanstilsynet

dollar som signifikant valuta. For slike foretak foreslår Finanstilsynet at det innføres et LCR-krav i norske kroner på 50 pst. For øvrige banker og kredittforetak som i hovedsak har norske kroner som signifikant valuta, foreslås en regel om at de generelle reglene for likviditetsreserven også gjelder spesifikt her.

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

Finanstilsynet gjennomfører hvert år undersøkelser om bankenes utlånspraksis for utlån til boligformål. Den siste boliglånsundersøkelsen er fra høsten 2016 og viser at bankene har strammet noe inn på sin utlånspraksis, men at bankene fremdeles innvilger et vesentlig antall lån som fører til høy gjeldsgrad for låntaker, se boks 2.9.

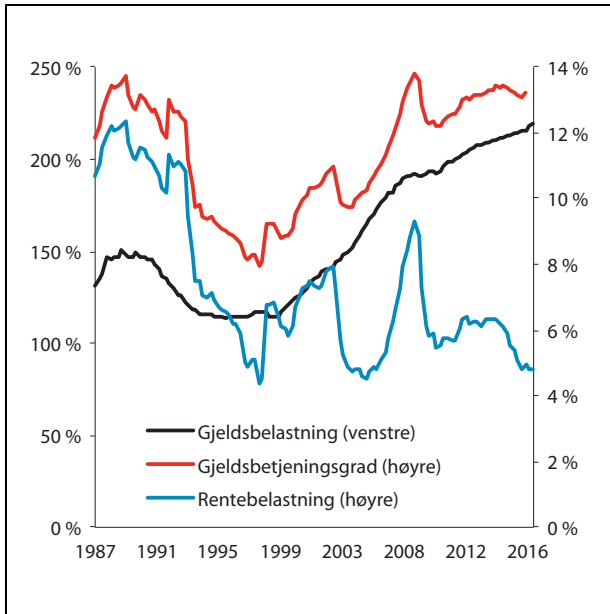
Den internasjonale finanskrisen viste at uansvarlig kredittpraksis kan bidra til finansiell ustabilitet. På bakgrunn av erfaringene fra krisen, vedtok Europaparlamentet og Rådet 4. februar 2014 Boligkredittdirektivet.<sup>4</sup> Hovedmålene med direktivet er å beskytte forbrukere i EU og å integrere det europeiske boliglånsmarkedet. Før sommeren vil Justis- og beredskapsdepartementet i et

<sup>4</sup> Direktiv 2014/17/EU

høringsnotat foreslå hvordan Norge bør gjennomføre boliglånsdirektivet.<sup>5</sup> Direktivet stiller bl.a. krav om at långivere i EU skal kredittvurdere kunder etter en felles standard og at medlemslandene skal sikre at det etableres pålitelige standarder for verddivurdering av boliger. Direktivet gir også regler om kredittopplysningsskjema for boliglån, regler om angrerett og betenkningstid, samt regler som er ment å redusere risikoen for kunden ved valutilån.

<sup>5</sup> Se også for øvrig omtalen av arbeidet med revisjon av finansavtaleloven og reglene om kredittavtaler under punkt 4.4. som i stor grad også vil gjelde boliglån.

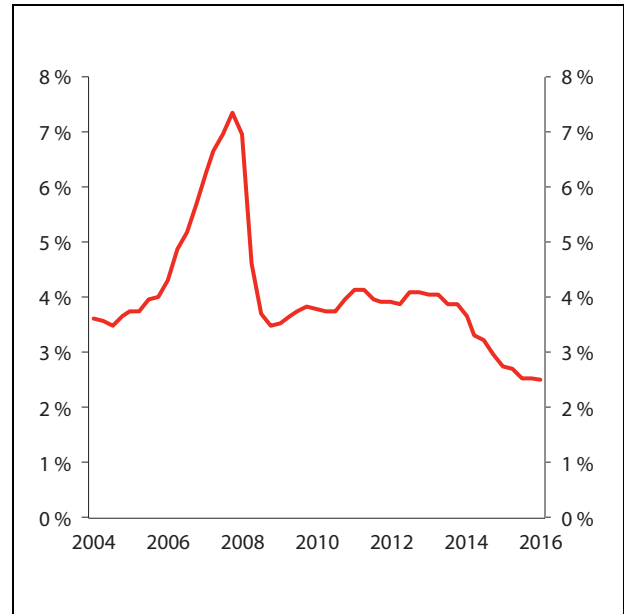




Figur 2.12 Husholdningenes gjeldsbelastning<sup>1</sup> (venstre akse), rentebelastning<sup>2</sup> og gjeldsbetjeningsgrad<sup>3</sup> (høyre akse). Prosent av disponibel inntekt

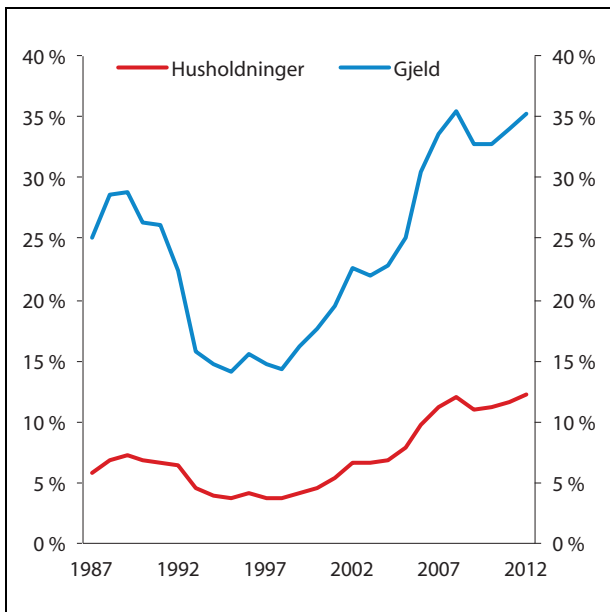
- <sup>1</sup> Gjeldsbelastning måles som samlet lånegjeld i prosent av disponibel inntekt.
- <sup>2</sup> Rentebelastning er beregnet som renteutgifter i prosent av disponibel inntekt pluss renteutgifter.
- <sup>3</sup> Gjeldsbetjeningsgrad inkluderer i tillegg til renteutgifter anslått avdrag på lånegjelden med 18 års nedbetalingstid.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



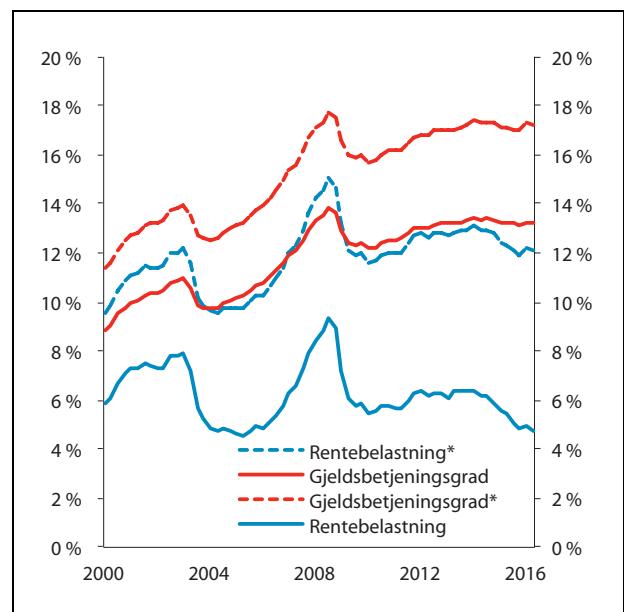
Figur 2.14 Rente på utlån med pant i bolig til personkunder. Vektet gjennomsnitt av samtlige banker i Norge, inkludert OMF-foretak. Prosent

Kilde: Finanstilsynet



Figur 2.13 Husholdninger med gjeld over fem ganger disponibel inntekt. Andel husholdninger og gjeld

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



Figur 2.15 Husholdningenes rentebelastning og gjeldsbetjeningsgrad ved en renteøkning på fem prosentenheter. Prosent

Kilde: Norges Bank

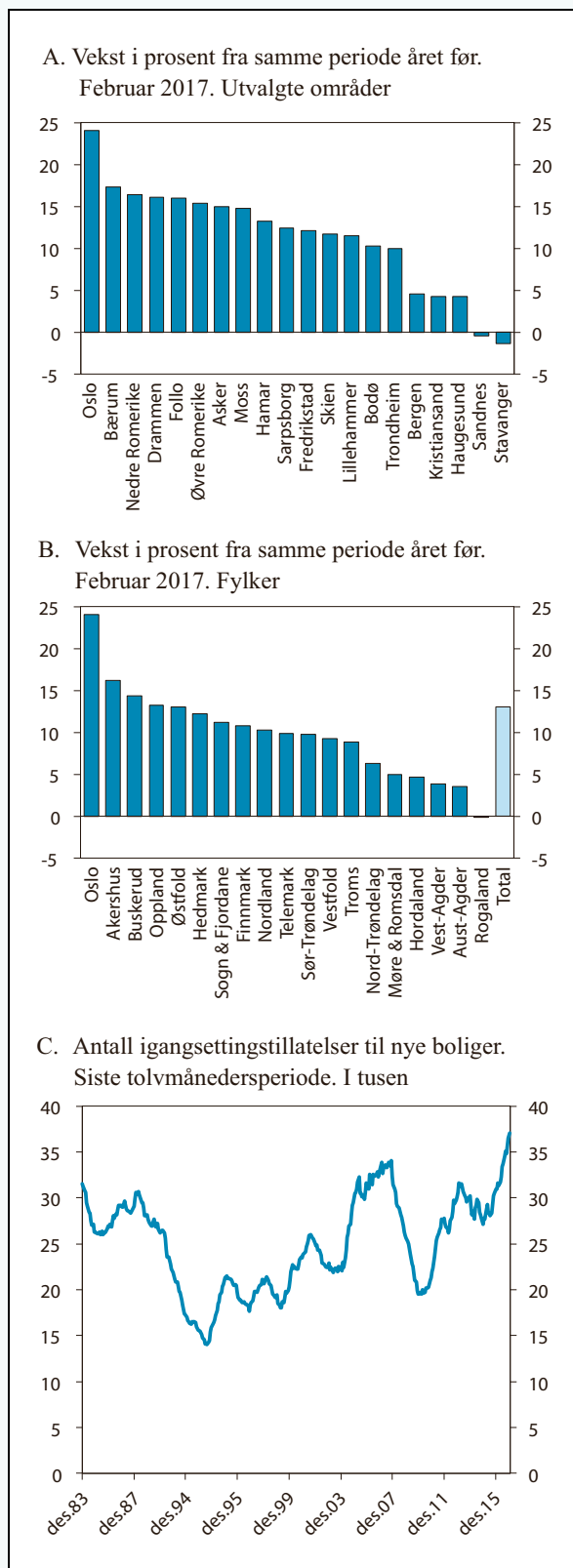
### Boks 2.8 Utviklingen i boligmarkedet

Boligprisene har økt kraftig det siste året. På landsbasis var boligprisene i gjennomsnitt 13 pst. høyere i februar i år enn i februar i fjor. I Oslo var oppgangen hele 24 pst. Også i andre deler av Østlandet har boligprisene steget med over 10 pst. det siste året, se figur 2.16A. Med så høy prisstigning vil en forventet potensiell salgsgvinst overstige kostnader til normalt vedlikehold av boligen og betjening av gjeld. Det kan føre til videre prispress.

Høy boligprisvekst kan øke husholdningenes gjeld som andel av disponibel inntekt og over tid innebære en tiltakende risiko for finansiell ustabilitet. Det er en av grunnene til at Finansdepartementet i desember 2016 fastsatte en ny boliglånsforskrift med virkning fra 1. januar 2017, se omtale i avsnitt 2.7.2.

Det er store regionale forskjeller i boligprisutviklingen. Lavere aktivitet i petroleumsnæringen og økt arbeidsledighet har de siste årene bidratt til å trekke boligprisene ned i Stavanger. Boligprisene i Stavanger var 1,4 pst. lavere i februar i år enn på samme tid i fjor. Økt salg av bruktboliger, kortere formidlingstid og avtakende fall i boligprisene tyder på at boligmarkedet i Stavanger er i bedring.

Boligbyggingen har tatt seg opp det siste halvannet året. I 2016 ble det gitt tillatelse til igangsetting av vel 36 000 nye boliger i Norge. Det er et vesentlig høyere tall enn foregående år, og boligbyggingen har ikke vært høyere siden begynnelsen av 1980-tallet. Også i 2017 ser boligbyggingen ut til å holde seg høy, se figur 2.16C. Det vil over tid bidra til å dempe veksten i boligprisene.



Figur 2.16 Boligprisutviklingen

Kilde: Eiendom Norge, Finn, Eiendomsverdi AS, Statistisk sentralbyrå, Macrobond og Finansdepartementet

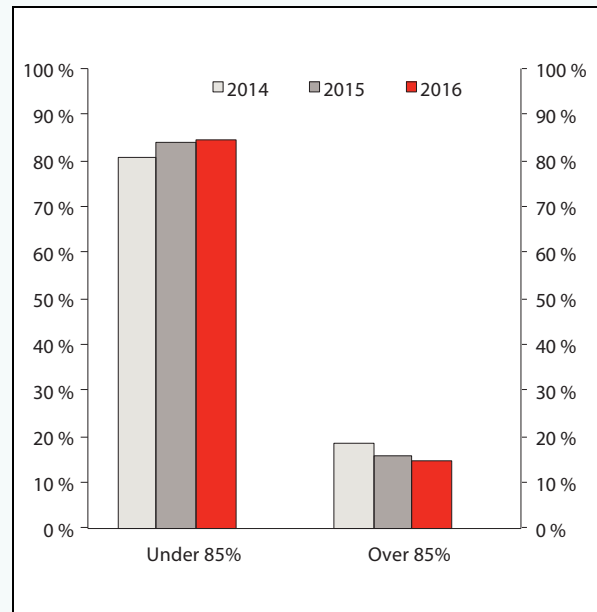
### Boks 2.9 Finanstilsynets boliglånsundersøkelse

Finanstilsynet gjennomfører hvert år en undersøkelse av hvordan bankene gir boliglån. Den siste boliglånsundersøkelsen er fra høsten 2016. Av nedbetalingslånene i undersøkelsen utgjorde 35 pst. lån til boligkjøp. 6 pst. av disse lånene ble benyttet til kjøp av sekundærbolig. Kjøp av sekundærbolig omfatter kjøp av bolig til låntakers barn og kjøp av bolig som investering, og dette utgjorde henholdsvis 2 og 4 pst. av totale nye nedbetalingslån. Andelen lån til boligkjøp som benyttes til kjøp av sekundærbolig, har vært uendret siden 2012. Den resterende andelen lån var knyttet til refinansiering av lån i samme bank (53 pst.) eller annen bank (12 pst.).

Undersøkelsen viser bl.a. at om lag 15 pst. av nye nedbetalingslån med pant i bolig hadde en belåningsgrad på mer enn 85 pst., en reduksjon på 1 prosentenheter fra året før, se figur 2.7. Medregnet tilleggssikkerhet hadde 5 pst. av lånene en belåningsgrad over 85 pst, en halvering siden 2014. Gjennomsnittlig belåningsgrad for nedbetalingslån var 67 pst i 2016, ned fra 68 pst. året før. For lån benyttet til boligkjøp var gjennomsnittlig belåningsgrad 74 pst. Av lån til boligkjøp hadde 12 pst. en belåningsgrad over 85 pst. medregnet tilleggssikkerhet.

Bankene skal etter boliglånsforskriften beregne kundens evne til å betjene lånet basert på kundens inntekt og alle relevante utgifter. Dersom lånekunden ikke har tilstrekkelige midler til å dekke normale utgifter til livsopphold etter en renteøkning på 5 prosentenheter, skal lånet ikke innvilges. Boliglånsundersøkelsen for 2016 viste at bankene i større grad enn foregående år innvilget lån der låntaker ikke tilfredstilte kravet om tilstrekkelig betjeningsevne.<sup>1</sup> For nedbetalingslån økte andelen til 4 pst, en økning på 2 prosentenheter fra året før. Lån til unge låntakere bidro mest til økningen.

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



Figur 2.17 Belåningsgrader på nedbetalingslån, uten tilleggssikkerhet

Kilde: Finanstilsynet

undersøkelsen 323 pst. for låntakere som tok opp nedbetalingslån med pant i bolig, en økning på 26 prosentenheter sammenlignet med 2015. For unge låntakere under 35 år var den gjennomsnittlige gjeldsgraden 371 pst., en økning på 30 prosentenheter fra året før. Boliglånsundersøkelsen viser at en stor andel unge under 35 år har en gjeldsgrad over 500 pst. Blant unge låntakere som tok opp lån for å kjøpe bolig hadde 20 pst. en gjeldsgrad over 500 pst. For låntakere over 35 år var andelen 14 pst.

<sup>1</sup> I underkant av 60 pst. av lånesakene hvor låntaker ikke hadde tilstrekkelig betjeningsevne ble låntaker frarådet i henhold til finansavtaleloven § 47. Dette er betydelig lavere enn tidligere år, hvor andelen har ligget på om lag 80 pst. Frarådingsplikten i finansavtaleloven tilsier at lånekunden skal underrettes i saker hvor kunden bør alvorlig overveie å avstå fra å ta opp lånet.

**Boks 2.10 Regulering av boliglånspraksis**

	Retningslinjer		Forskrift	
	3.3 2010 – 30.11 2011 <sup>1</sup>	1.12 2011– 30.6 2015 <sup>2</sup>	1.7 2015 – 31.12 2016	1.1 2017 – 30.6 2018
Maksimal belåningsgrad, nedbetalingslån	90 pst.	85 pst.	85 pst.	85 pst.
Maksimal belåningsgrad, rammelån	75 pst.	70 pst.	70 pst.	60 pst.
Maksimal belåningsgrad, avdragsfrihet	Ikke spesifisert <sup>3</sup>	70 pst.	70 pst.	60 pst.
Maksimal gjeldsgrad	300 pst. <sup>4</sup>	-	-	500 pst.
Stresstest av betjeningsevne v/renteøkning	Ikke spesifisert	5 pp.	5 pp.	5 pp.
Maksimal andel lån som kan gå utover kravene per kvartal <sup>5</sup>	-	-	10 pst. (8 pst. i Oslo)	10 pst.
Maksimal belåningsgrad, sekundærbolig i Oslo	90 pst.	85 pst.	85 pst.	60 pst.

<sup>1</sup> Rundskriv 11/2010

<sup>2</sup> Rundskriv 29/2011

<sup>3</sup> «Lån som medfører en høy belåningsgrad bør normalt etableres med betaling av avdrag slik at det opparbeides en mer betryggende sikkerhetsbuffer.»

<sup>4</sup> «Dersom banken bruker gjeldsgrad (total gjeld i forhold til brutto inntekt) som beslutningskriterium, bør lånet normalt ikke overstige tre ganger samlet bruttoinntekt. Banken skal internt fastsette en skala for maksimale lån i forhold til samlet bruttoinntekt. Banken må i tillegg vurdere konsekvensene av renteøkning.»

<sup>5</sup> Retningslinjene inneholdt krav om at «[dersom banken] finner grunn til å avvike sine interne retningslinjer basert på disse minstekravene, må beslutningene om dette fattes på et høyere nivå enn de som vanligvis har fullmakt til å gi boliglån.»

## 2.8 Foretakenes gjeld

Om lag 30 pst. av bankenes utlån er til næringsmarkedet. Bankenes margin på lån til foretak, målt som differansen på utlånsrenten og tremåneders effektiv NIBOR-rente, har gått ned de siste tre årene, noe som sammen med det fallende rentenivået har bidratt til lavere utlånsrenter til foretakene, jf. figur 2.14. Bankene måtte i 2016 ta større tap på utlånene i næringsmarkedet enn i foregående år. I et historisk perspektiv er tapene likevel fortsatt relativt lave.

Utlånsveksten fra norske banker til innenlandske bedriftskunder var i underkant av 1 pst. ved utgangen av 2016, ned fra 5,6 pst. ved utgangen av 2015. Inkluderes de utenlandske bankenes filialer, var fremdeles utlånsveksten til bedrifter lav, med 1,6 pst. I Norges Banks utlånsundersøkelse for fjerde kvartal rapporterte bankene om forventninger om uendret kredittpraksis overfor foretakene i første kvartal 2017. Utlån fra kredittinstitusjoner utgjør hoveddelen av foretakenes innenlandske gjeld, se figur 2.20. Veksten i obligasjonsgjelden for ikke-finansielle foretak var om lag null i 2016.

Påslaget på obligasjoner med 5-års løpetid utstedt av norske foretak med lav risiko økte noe gjennom høsten 2015. Utviklingen fortsatte inn i første kvartal 2016, og risikopåslaget var om lag 140 basispunkter ved utgangen av kvartalet, se figur 2.19. Påslaget falt gjennom resten av året til et nivå på om lag 90 basispunkter ved utgangen av året. Fallet i risikopåslagene har fortsatt inn i 2017. Risikopåslagene for høyrisikoforetak innenfor oljerelaterte næringer var høye gjennom 2016, og det har ikke blitt utstedt ny obligasjonsgjeld for slike foretak siden sommeren 2015.

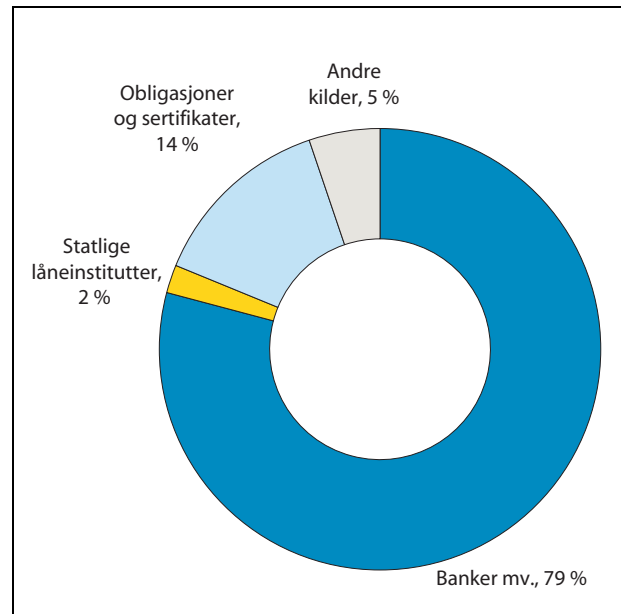
### 2.8.1 Bankenes eksponering mot oljerelaterte næringer

Det er særlig på lån til oljerelaterte næringer, inkludert offshore- og supply-næringen, bankene har måttet ta tap i 2016. Fallet i oljeprisen har ført til lavere inntekter og har svekket gjeldsbetjeningsevnen for bedrifter i oljerelaterte næringer. Norske banker hadde samlet en eksponering mot oljerelatert virksomhet i overkant av 200 mrd. kro-



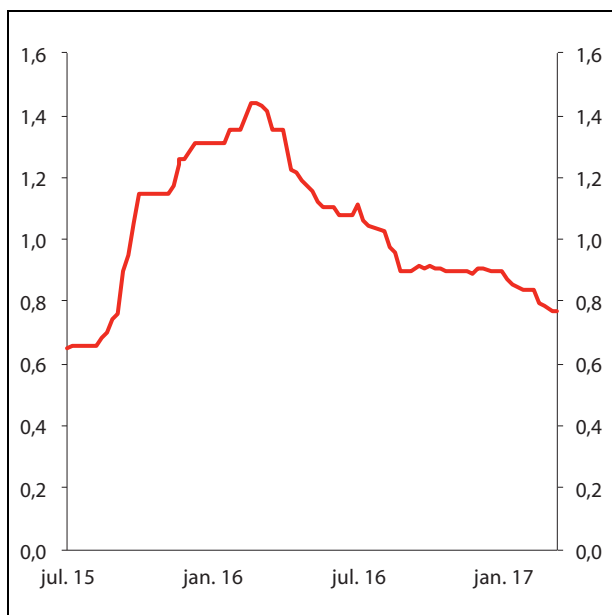
Figur 2.18 Utlånsmargin, totale utestående utlån til ikke-finansielle foretak. Prosentenheter

Kilde: Statistisk sentralbyrå



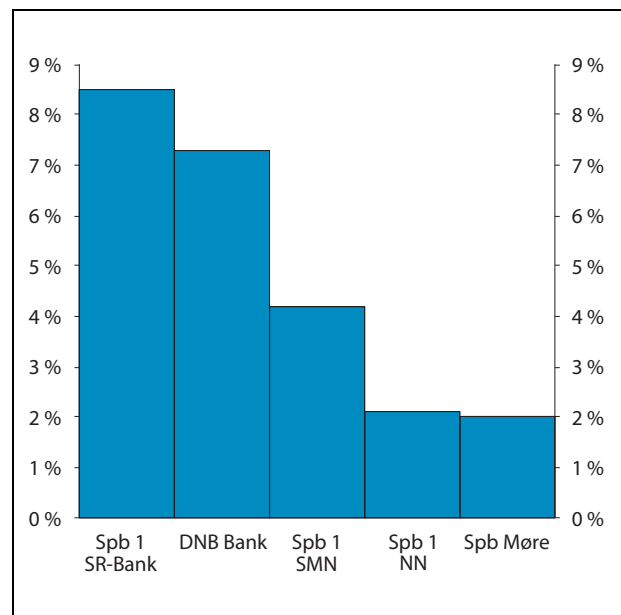
Figur 2.20 Foretakenes innenlandske gjeld fordelt på kredittkilder

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet



Figur 2.19 Indikative kredittpåslag for 5-årige obligasjoner. Norske foretak med lav risiko. Prosentenheter

Kilde: DNB Markets



Figur 2.21 Eksponering mot oljerelatert virksomhet for utvalgte store banker, målt som andel av samlet kreditteksponering. Prosent

Kilde: Norges Bank

ner ved utgangen av 2015. Gjeldsnivået i oljerelaterte virksomheter er tilpasset en annen markeds-situasjon enn dagens, og det er sannsynlig at bankene må ta tap på utlån til næringen også fremover. Det er hovedsakelig de største norske ban-

kene som har utlån til foretak i oljerelaterte virksomheter. Mange utenlandske banker har også utlån til norsk oljerelatert virksomhet.

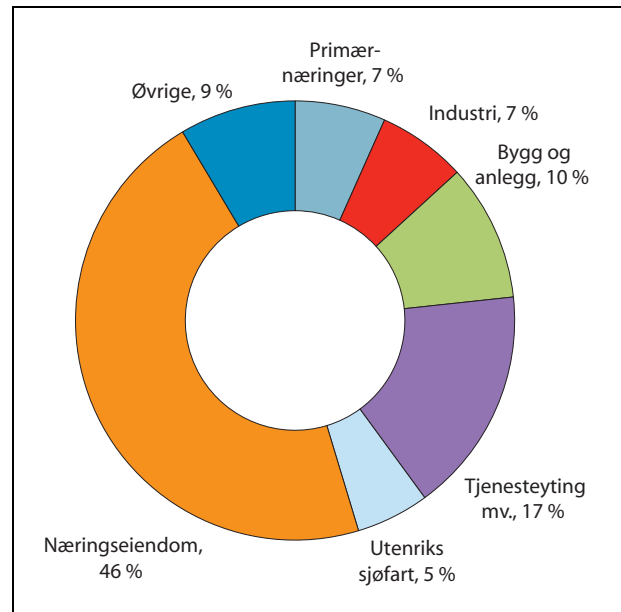
I rapporten «Finansiell stabilitet 2016» skriver Norges Bank at utlånstapene kan øke betydelig

**Boks 2.11 IFRS 9**

Norske banker som har utstedt noterte verdipapirer skal utarbeide konsernregnskap etter IFRS (International Financial Reporting Standards). Dette er internasjonale regnskapsstandarder som utgis av International Accounting Standards Board (IASB).

Ny standard for finansielle instrumenter (IFRS 9) ble EU-godkjent 22. november 2016, og har pliktig virkningstidspunkt for regnskapsår som starter 1. januar 2018 eller senere. Denne standarden inneholder nye tapsregler som vil innebære en vesentlig omlegging av regelverket for nedskrivning av utlån, ved at de krever at det beregnes forventet kredittap på alle utlån. Dagens tapsregler innebærer at nedskrivning av tap kun kan foretas dersom det foreligger objektive indikasjoner («incurred loss») for verdifall. Under finanskrisen ble det fra flere hold reist kritikk mot at regelverket medførte en overvurdering av renteinntekter i periodene før en tapshendelse inntraff, og at tapene ble regnskapsført for sent. De nye tapsreglene som vil følge av IFRS 9, er mer fremadskuende i sin utforming, og skal bidra til at forventede tap blir identifisert i regnskapene på et tidligere tidspunkt.

ved en langvarig nedgangsperiode i oljerelatert virksomhet. Norges Bank peker på at bankene i flere tilfeller har utvidet løpetid og utsatt avdragsbetalinger på lån til næringen i restruktureringsene etter oljeprisfallet. Ved en langvarig nedgangsperiode må trolig flere foretak gjennomgå nye restruktureringsrunder, noe som kan gi betydelig økte tap i bankene. Norges Bank peker videre på at tapspotensialet på oljerelaterte utlån kan være større enn bankene anslår. I rapporten viser Norges Bank til at de høyeste registrerte utlånstapene for en enkeltnæring i Norge var innen fiskeoppdrett i perioden 2002–2006 da akkumulerte tap utgjorde 23 pst. av utlånene til næringen i perioden. Ifølge Norges Bank vil bankene likevel oppnå solide overskudd over en femårsperiode, selv om de oljerelaterte utlånstapene skulle nå et tilsvarende nivå, gitt at øvrig inntjening er på 2015-nivå. Dette tyder på at bankene først vil kunne få press på soliditeten dersom nedgangsperioden i oljerelatert virksomhet får ringvirkninger inn i andre næringer.



Figur 2.22 Utlån fra banker og kredittforetak fordelt etter næring, per juni 2016

Kilde: Norges Bank

Finanstilsynet gjennomførte i andre kvartal 2016 en kartlegging av fem norske bankers eksponering mot selskaper innenfor offshore sektoren. Samlet eksponering mot supply og riggselskaper for disse bankene var ved utgangen av første kvartal 90 mrd. kroner, tilsvarende 6 pst. av bankenes samlede eksponering mot næringsmarkedet.<sup>6</sup> En oppdatering foretatt ved utgangen av 2016 viser at samlet eksponering fra disse fem bankene mot sektoren utgjør 88 mrd. kroner. Samlede nedskrivninger er økt med 4,3 mrd. kroner fra utgangen av første kvartal til utgangen av fjerde kvartal, og utgjør 6,4 mrd. kroner, tilsvarende 7,2 pst. av samlet eksponering.

### 2.8.2 Bankenes utlån til næringseiendom

Næringseiendom er den enkeltnæringen bankene har størst eksponering mot. Om lag 46 pst. av utlånene til næringsmarkedet fra norskeide banker og OMF-kredittforetak er til foretak innen næringseiendom, jf. figur 2.22. Ytterligere 10 pst. av utlånene er knyttet til bygg- og anleggsnæringen.

Lave renter har de siste årene bidratt til høye priser på næringseiendom. Etter å ha steget i 2015 fortsatte veksten i realprisene på næringseiendom opp gjennom 2016. Prisene på næringseiendom er imidlertid sensitive for utviklingen i utleiemarkedet og avkastningskravene til inves-

<sup>6</sup> Målt etter EAD (Exposure at Default).

torene, og har historisk svingt mye i takt med utviklingen i økonomien generelt. Økonomiske tilbakeslag fører raskt til lavere leieinntekter og ledige arealer, og dermed lavere priser og panteverdier på eiendommene. Eiendom regnes som et godt panteobjekt, noe som gjør gjeldsfinansiering enklere. Mange eiendomsselskaper har derfor mye rentebærende gjeld. Gjeldsbetjeningsvevnen er jevnt over lavere i næringsseidom enn i andre næringer.

Norges Bank har utviklet en ny empirisk modell for analyse av kredittrisikoen i foretakssektoren. Modellen bruker konkursdata, regnskapsdata, kredittvurderingsinformasjon og økonomiske indikatorer til å estimere individuelle konkurssannsynligheter for norskregistrerte ikke-finansielle foretak. Risikoen i foretakssektoren kan vurderes ved å dele foretakene inn i risi-

koklasser etter estimert konkurssannsynlighet og deretter beregne hvor mye av bankgjelden som er i hver risikoklasse. Til tross for at en stor andel av bankgjelden til foretakene er i næringsseidom, er næringsens bidrag til høyrisikoklassen relativt lav. Det samsvarer ifølge Norges Bank med at det har vært få konkurser og lave tap på utlån til næringsseidom i estimeringsperioden.

## 2.9 Forsikring og pensjon

IMF mener forsikringsvirksomhet, og da særlig livsforsikringsvirksomhet, i større grad enn tidligere bidrar til systemisk risiko internasjonalt.<sup>7</sup> Ifølge IMF skyldes det økte bidraget til systemisk

<sup>7</sup> IMF Global Financial Stability Report, april 2016

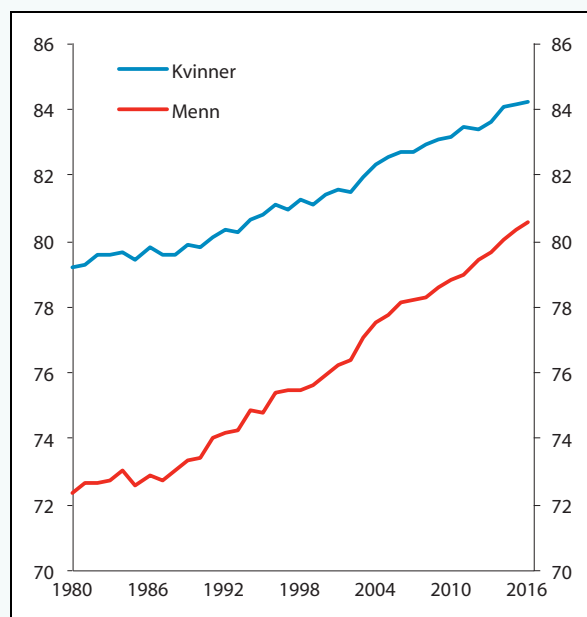
### Boks 2.12 Oppreservering for økt levealder

Levealderen i Norge øker. Siden 1980 har kvinners forventede levealder økt med fem år, mens menns forventede levealder har økt med over åtte år, se figur 2.23. På grunn av den økte forventede levealderen må livsforsikringsforetakene og pensjonskassene sette av mer kapital til å dekke de pensjonsforpliktelsene de har tatt på seg.

Finanstilsynet fastsatte i 2013 et nytt minstekrav til det såkalte dødelighetsgrunnlaget (K2013), som skal bidra til at livsforsikringsforetakene og pensjonskassene setter av nok kapital til å møte den høyere levealderen. Ved overgangen til det nye dødelighetsgrunnlaget må forsikringsforetakene øke premiene for alderspensjonene i kollektive pensjonsordninger. De finansielle avsetningene for allerede opptjent alderspensjon må også økes. Livsforsikringsforetakene har fått inntil syv år på seg fra og med 2014 til å gjennomføre denne oppreserveringen. Foretakene kan bruke et eventuelt overskudd fra forvaltningen av kundemidlene, som i utgangspunktet skulle ha vært godskrevet kunden, til å finansiere opp til 80 pst. av oppreserveringen. Dette eventuelle overskuddet er lik avkastningen på kollektivporteføljen som går ut over den renten foretaket har garantert kundene. Foretakene må selv stå for minst 20 pst. av oppreserveringen.

Foretakene har de fire siste årene foretatt det alt vesentlige av de oppreserveringer de må foreta. Ved utgangen av 2016 hadde livsforsikringsforetakene totalt avsatt om lag 39 mrd.

kroner til oppreservering for økt levealder. Gjennstående oppreserveringsbehov for livsforsikringsforetakene var ved utgangen av 2016 om lag 2 mrd. kroner. Pensjonskassene har frem til utgangen av 2016 totalt avsatt om lag 11,2 mrd. kroner til oppreservering. Gjennstående oppreserveringsbehov i pensjonskassene er på om lag 300 mill. kroner. Flertallet av pensjonskassene er ferdig oppresvert.



Figur 2.23 Forventet levealder ved fødselen for kvinner og menn

Kilde: Statistisk sentralbyrå

### Boks 2.13 Soliditet i livsforsikringsforetakene og pensjonskassene

Kapitaldekningskravet for livsforsikringsforetak og for pensjonskasser ble opphevet fra 1. januar 2016. For livsforsikringsforetakene ble kapitaldekningskravet erstattet av solvenskapitalkravet og minstekapitalkravet i Solvens II-regelverket. Pensjonskasser fortsetter med krav til solvensmargin (Solvens I) og rapportering av stresstester.

De nye kapitalkravene i Solvens II som i større grad reflekterer risikoen i foretakene enn de tidligere kravene, er nærmere omtalt i boks 2.11 i Finansmarkedsmeldingen 2015. Hvis foretakets kapital er lavere enn det beregnede kapitalkravet, det vil si en solvenskapitaldekning under 100 pst., bryter foretaket med solvensregelverkets krav. Livsforsikringsforetakene kan benytte en overgangsregel som innebærer at en økning i nivået på forsikringstekniske avsetninger som følge av overgangen til Solvens II kan innføres gradvis over en periode på 16 år. Ved utgangen av 2016 var solvenskapitaldekningen for livsforsikringsforetakene samlet 222 pst.,

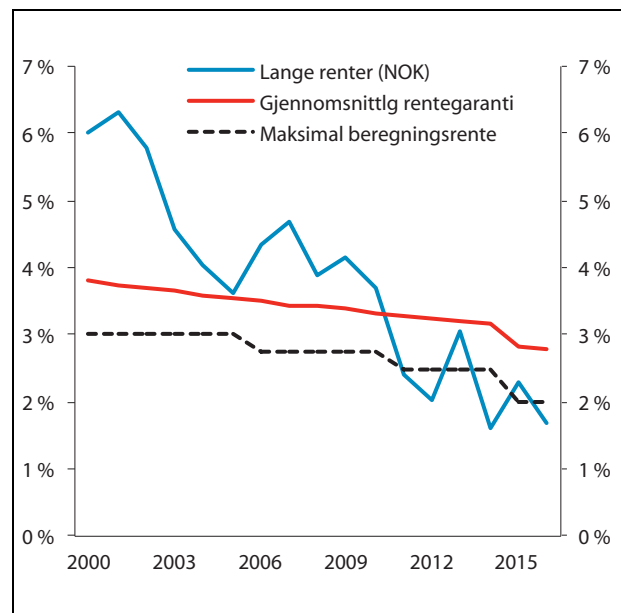
inkludert bruk av overgangsregelen. Det er 16 prosentenheter høyere enn ved inngangen til 2016. Ved utgangen av 2016 var solvenskapitaldekningen uten bruk av overgangsregelen 183 pst. Betydningen av overgangsregelen for solvenskapitaldekningen varierer mellom foretakene.

Pensjonskassene styrket sin soliditet gjennom 2016. Bufferkapitalutnyttelsen som er et uttrykk for tapspotensial som andel av bufferkapital, ble i Stresstest I gjennom året redusert fra 101 pst. til 88 pst. En bufferkapitalutnyttelse på over 100 pst. indikerer at det samlede tapspotensialet er høyere enn tilgjengelig bufferkapital.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Pensjonsforetak skal jevnlig gjennomføre og rapportere to stresstester definert av Finanstilsynet (stresstest I og stresstest II). Stresstest I er basert på virkelig verdi av eiendeler og forpliktelser og en definisjon av bufferkapital under forutsetning av at selskapet avvikles. Finanstilsynet anser at stresstesten reflekterer underliggende risiko på en bedre måte enn gjeldende soliditetskrav, bl.a. ved å vise hvordan verdien av forpliktelsene påvirkes av lavt rentenivå.

risiko at foretakene i stadig større grad er utsatt for samme typer risiko som andre aktører i finansmarkedene. Dette skyldes delvis at forsikringsforetakenes rentesensitivitet har økt, og delvis større korrelasjon på tvers av aktivaklasser.

Norske banker og kredittforetak får en betydelig andel av sin markedsfinansiering fra livsforsikringsforetak og pensjonskasser. Problemer i livsforsikringsforetak og pensjonskasser kan derfor påvirke bankenes tilgang til markedsfinansiering, samtidig som problemer i bankene kan føre til tap i livsforsikringsforetak og pensjonskasser. I tillegg inngår de fleste private livsforsikringsforetakene i konsern med banker. Myndighetene har over tid lagt vekt på å etablere regler som bidrar til god soliditet for forsikringsforetak og pensjonskasser.<sup>8</sup> Solide pensjonsinnretninger er også en forutsetning for en trygg og forutsigbar pensjonsparing for den enkelte kunde.



Figur 2.24 Utviklingen i gjennomsnittlig rentegaranti i norske livsforsikringsforetak, lange renter (10-årige statsobligasjoner) og maksimal beregningsrente

Kilde: Finanstilsynet

<sup>8</sup> Finansdepartementet har redegjort for innføringen av nytt soliditetsregelverk for livsforsikringsforetak (Solvens II) i tidligere finansmarkedsmeldinger, se bl.a. boks 2.10 i Finansmarkedsmeldinga 2014 og boks 2.11 i Finansmarkedsmeldingen 2015.



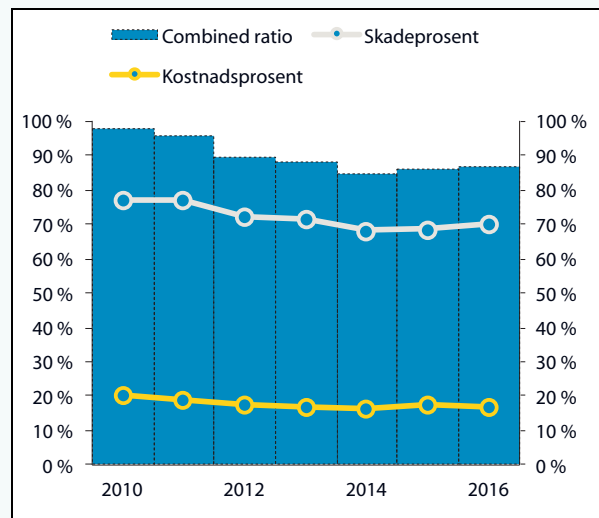
**Boks 2.14 Resultater og lønnsomhet i forsikringsforetakene og pensjonskassene**

Livsforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 7 mrd. kroner i 2016, en nedgang på 1,2 mrd. kroner sammenlignet med resultatet i 2015. Det verdijusterte resultatet før skatt, som inkluderer urealiserte kursgevinster, var 12,5 mrd. kroner, en økning på 2,7 mrd. kroner fra året før. Det verdijusterte resultatet utgjorde 0,9 pst. av gjennomsnittlig forvaltningskapital, opp fra 0,8 pst. året før

Pensjonskassene hadde et resultat før skatt på 3,8 mrd. kroner i 2016, opp fra 2,7 mrd. kroner i 2015.<sup>1</sup> Målt som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital økte resultatet fra 1 pst. i 2015 til 1,3 pst. i 2016. Kursreguleringsfondet økte mer i 2016 enn i 2015, noe som bidro til økningen i det verdijusterte resultatet fra 3,6 mrd. kroner i 2015 til 5,7 mrd. kroner i 2016.

Skadeforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 9,6 mrd. kroner i 2016, en økning på 1,7 mrd. kroner sammenlignet med året før. Resultatforbedringen skyldes i hovedsak økte finansinntekter.

Summen av skadeerstatningskostnader og andre forsikringsrelaterte driftskostnader for egen regning, målt i prosent av premieinntekter for egen regning (combined ratio) gir uttrykk for hvor lønnsom selve forsikringsvirksomheten er. Er dette tallet høyere enn 100 pst., må foretaket ha andre inntekter enn premieinntekter for å gå i balanse, for eksempel finansinntekter. I 2016 var combined ratio for skadeforsikringsforetakene 86,5 pst, jf. figur 2.25. Dette var 0,3 prosentenheter



Figur 2.25 Utviklingen i combined ratio, skadeprosent og kostnadsprosent i norske skadeforsikringsforetak. Prosent

Kilde: Finanstilsynet

ter høyere enn året før. Skadeprosenten, det vil si erstatningsutbetalinger i prosent av premieinntekter, økte med om lag 0,9 prosentenheter sammenlignet med 2015 og var 69,9 pst. i 2016. Kostnadsprosenten, det vil si driftsutgifter i prosent av premieinntekter, ble redusert med 0,7 prosentenheter og var 16,6 pst. i 2016.

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

De største utfordringene for livsforsikringsforetakene og pensjonskassenes tradisjonelle forretningsmodell har de siste årene vært den økende levealderen (se boks 2.12) og det fallende rentenivået. Livsforsikringsforetakene og pensjonskassene har i stor grad tilpasset sin forretningsmodell til et lavere rentenivå og økt levealder. Prisene er endret, og nysalget av forsikringer er lagt om til kontrakter der den forsikrede bærer mer risiko, og forsikringsforetaket mindre. I tillegg har forsikringsforetakene kuttet kostnader og oppreservert seg for økte forpliktelser. Finansdepartementet har i avsnitt 2.3.5 i Finansmarkedsmeldingen 2015 redegjort for hvordan myndighetene har lagt til rette for at foretakene kan tilpasse sin virksomhet til et lavere rentenivå og økende levealder.

En vesentlig andel av de norske pensjonsinnsretningers forpliktelser er kontrakter med årlig rentegaranti. I livsforsikringsforetakene var den gjennomsnittlige bokførte kapitalavkastningen i kollektivporteføljen 4,8 pst. i 2016, en økning fra 4,2 pst. i 2015. Kollektivporteføljen omfatter hovedsakelig ytelsespensjon, fripoliser og øvrige kontrakter der kundene er garantert en årlig minsteavkastning. Foretakene holder mange obligasjoner som ble kjøpt da rentenivået var høyere enn i dag, og når disse forfaller, vil de måtte erstattes av nye obligasjoner. Gjennomsnittlig rentegaranti for livsforsikringsforetakene var i underkant av 2,8 pst. ved utgangen av 2016, jf. figur 2.24. Markedsrenten på de fleste statsobligasjoner er nå lavere enn den gjennomsnittlige rentegarantien

### Boks 2.15 Utredning av mulige endringer i privat tjenestepensjon

I forbindelse med meklingen i Frontfaget mellom Fellesforbundet/LO og Norsk Industri/NHO i lønnsoppgjøret 2016, sendte Riksmekleren en henvendelse til statsministeren hvor det bl.a. fremgikk at det syntes «å være enighet mellom partene om at det er ønskelig at det igangsettes et lovarbeid med sikte på å modernisere pensjonsordningene i privat sektor». Statsministeren besvarte henvendelsen med at regjeringen er innstilt på å utrede behovet for å gjøre tilpasninger i lov- og regelverket for tjenestepensjon i privat sektor.

I samråd med partene i arbeidslivet ble det nedsatt en arbeidsgruppe for å utrede de aktuelle spørsmålene. Arbeidsgruppen besto av medlemmer fra Finansdepartementet, Arbeids- og sosialdepartementet og Finanstilsynet. Det ble opprettet en referansegruppe for arbeidet med deltakere fra Akademikerne, Arbeidsgiverforeningen Spekter, Finans Norge, Forbrukerrådet, Hovedorganisasjonen Virke, Landsorganisasjonen i Norge, Næringslivets Hovedorganisasjon, Pensjonskasseforeningen, Unio og YS. Arbeidsgruppen overleverte sin rapport i desember 2016.

Arbeidsgruppen vurderte, innenfor rammen av innskuddspensjonsloven, bl.a. spørsmål

om adgang for den enkelte arbeidstaker til å opprette en personlig pensjonskonto hos en pensjonsleverandør valgt av arbeidstaker og/eller der pensjonssparing fra ulike kilder kan inngå (egen pensjonskonto). Videre vurderte arbeidsgruppen spørsmål om adgang til individuell tilleggssparing til pensjon, samt konsekvenser av å senke tersklene for rett på pensjonsopptjening i tjenestepensjonsordninger (nedre alder og stillingsandel for medlemskap i en pensjonsordning, nedre inntektsgrense for opptjening, samt krav til varighet på arbeidsforhold som gir krav på pensjonsrettigheter). Disse temaene spenner fra større systemomlegginger til mindre justeringer innenfor gjeldende rammeverk.

Arbeidsgruppen utredet alternativer for og konsekvenser av endringer innenfor de aktuelle områdene, men har ikke konkludert eller anbefalt konkrete løsninger. Regjeringen har ikke tatt stilling til de tiltakene arbeidsgruppens rapport handler om. Dersom ett eller flere av tiltakene eventuelt skal gjennomføres, må det foretas ytterligere utredning.

Høyere markedsrenter eller lavere rentegarantier vil begge redusere foretakenes renterisiko. Foretakene setter selv sine rentegarantier, men fordi livsforsikringer er langsiktige forpliktelser, tar det lang tid fra foretakene setter ned rentegarantien ved nye premiebetalinger, til disse endringene får vesentlig utslag i forsikringsforetakenes gjennomsnittlige rentegarantier. På bakgrunn av de senere års reduserte rentegarantier ved nye premiebetalinger, er livsforsikringsforetakenes gjennomsnittlige rentegarantier langsomt på vei ned, se figur 2.24.

For pensjonsprodukter med rentegaranti, med unntak av bl.a. fripoliser (som er ferdig betalte kontrakter), kan foretakene kreve inn en rentegarantipremie. Livsforsikringsforetakene har de senere årene innhentet om lag 1 mrd. kroner i årlige rentegarantipremier fra bedrifter i privat sektor, og et tilsvarende beløp fra kommunesektoren. Rentegarantipremier til pensjonskassene kommer i tillegg. Adgangen til å endre rentegarantipremien fra år til år bidrar til at premien kan

justeres i samsvar med utviklingen i avkastningsutsiktene.

Livsforsikringsforetakene kan ved hjelp av ulike fond jevne ut avkastnings- og risikoresultatene over flere år. Ved å bruke fondene kan foretakene bruke gode resultater i enkelte år til å dekke svakere avkastningsresultater andre år. Størrelsen på bufferfondene er en indikasjon på foretakenes evne til å møte svake avkastnings- og risikoresultater fremover. Ved utgangen av 2016 var samlede bufferfond i livsforsikringsforetakene på 97 mrd. kroner, som tilsvarer 10,6 pst. av forsikringsforpliktelsene.

## 2.10 Verdipapirmarkedene

Verdipapirmarkedene har en viktig samfunnsfunksjon ved å formidle kapital fra husholdninger og institusjoner med et spare- og investeringsbehov til foretak med et finansieringsbehov. Egenkapital fra aksjemarkedene og fremmedkapital fra

### Boks 2.16 Verdipapirfond

Verdipapirfond er en kollektiv investeringsform der mange sparere (andelseiere) går sammen om å plassere sine midler i verdipapirmarkedet. Forvaltningen utøves av et forvaltningsselskap på grunnlag av et konkret mandat som bestemmer hvordan kapitalen skal investeres. De vanligste fondstypene i Norge er aksjefond, pengemarkedsfond, obligasjonsfond og kombinasjonsfond.<sup>1</sup>

Nettotegning i norske forvaltningsselskapers verdipapirfond økte fra 11,7 mrd. kroner i 2015 til 39,2 mrd. kroner i 2016. Av dette sto obligasjonsfond for 27 mrd. kroner og aksjefond for 13,4 mrd. kroner, mens kombinasjonsfond og andre fondstyper hadde negativ nettotegning på henholdsvis 1 og 0,3 mrd. kroner. Den totale nettotegningen, kombinert med netto kursstigning i løpet av året, gjorde at den totale forvaltningskapitalen i norske verdipapirfond utgjorde 981,6 mrd. kroner ved utgangen av året.

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

obligasjonsmarkedene bidrar til finansieringen av næringslivet, og velfungerende markeder er en forutsetning for vekst og nyskaping.

I 2016 bidro verdipapirmarkedene i Norge med i underkant av 28 mrd. kroner i egenkapital. Verdipapirmerkene bidrar også med finansiering i form av obligasjons- og sertifikatlån til næringsliv og offentlig forvaltning. Obligasjonsmarkedene bidrar også til at banker og kredittforetak kan utstede obligasjonsgjeld, og dermed styrke kapasiteten til å yte lån til husholdninger, kommuner og foretak. Tilgang på bankfinansiering er særlig viktig for foretak som ikke har tilgang til obligasjonsmarkedet.

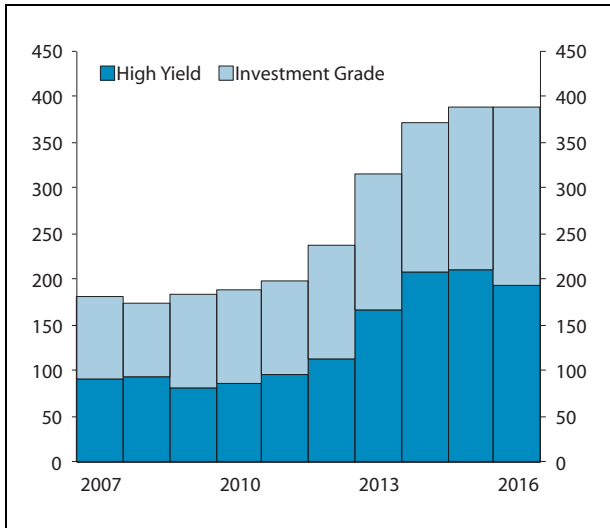
Det er en generell trend i Europa at det er en nedgang i antall noterte selskaper. De største europeiske børsene har i dag over 40 pst. færre selskaper til notering enn hva de hadde i 2000. I Norge har derimot antall selskaper på børs vært stabilt i samme periode. I det norske obligasjons-

markedet er antall utstedere doblet og utestående beløp tredoblet de siste ti årene. Tre særtrekk har vært medvirkende til et velfungerende obligasjonsmarked i Norge: tilgang til uoffisielle ratinger, bruk av tillitsmannsordning for å ivareta obligasjonseierens rettigheter, og tjenester for uavhengig prising.

Aktører i verdipapirmarkedene i Norden har i betydelig grad benyttet uoffisielle ratinger, såkalte skyggeratinger. Dette har hatt betydning for veksten i det norske verdipapirmarkedet som finansieringskilde. Offisielle kredittvurderinger, i all hovedsak fra tre globale ratingbyråer,<sup>9</sup> kan utgjøre en betydelig kostnad og oppfattes som krevende, spesielt for mindre aktører. Følgelig er det nesten bare de største industrikonsernene som har offisielle ratinger. Fra 2013 til 2015 hadde under 10 pst. av alle utstedelser av foretaksobligasjoner offisiell rating, mens nesten 70 pst. hadde uoffisiell rating. Tilsvarende gjør seg gjeldende for finanssektoren der kun de største bankene er offisielt ratet, mens tilnærmet alle banker har vært skyggeratet. Mange kapitalforvaltere og private investorer har benyttet skyggerating som ledd i investeringsbeslutninger eller utforming av investeringsmandater. Praksisen med uoffisielle ratinger ser ut til å ha bidratt til at flere utstedere har kunnet benytte seg av obligasjonsmarkedene, mens investorer har hatt bedre mulighet til å vurdere kredittkvaliteten for en mer korrekt prising av verdipapirene.

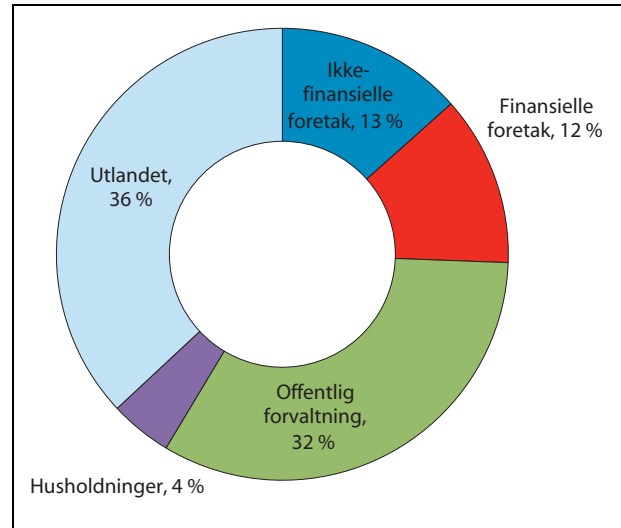
Det europeiske verdipapir- og markedstilsynet (ESMA) vurderte i 2016 enkelte av de nordiske aktørenes skyggeratingvirksomhet opp mot det europeiske regelverket for kredittratingbyråer. Dette førte til at finansinstitusjonene valgte å ikke lenger tilby skyggeratinger. Markedsaktørene har arbeidet med å etablere alternative løsninger for å sikre at også mindre selskaper fortsatt skal kunne benytte verdipapirmarkedene uten høye risikopåslag som følge av ufullstendig kredittinformasjon blant investorene. Tillitsmannstjenesteselskapet Nordic Trustee varslet i februar 2017 at de henter inn kapital for å etablere et nordisk ratingbyrå, Nordic Credit Rating. Når kapitalen er på plass vil selskapet søke ESMA om konsesjon som kredittvurderingsbyrå. Etter planen skal ratingbyrået kunne tilby godkjente ratingtjenester i løpet av første halvår 2018. Det tyske ratingbyrået Scope Ratings AG varslet i mars 2017 at de etablerer

<sup>9</sup> Moody's, Fitch og Standard & Poor's



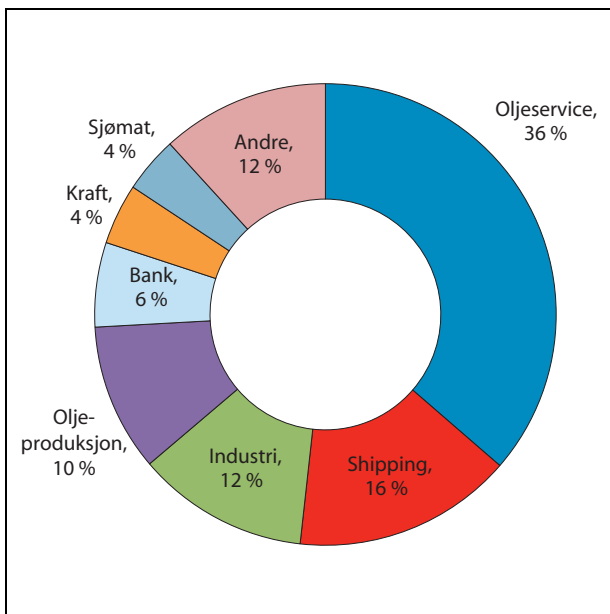
Figur 2.26 Utestående beløp. Obligasjoner utstedt i det norske obligasjonsmarkedet. Milliarder kroner

Kilde: Stamdata



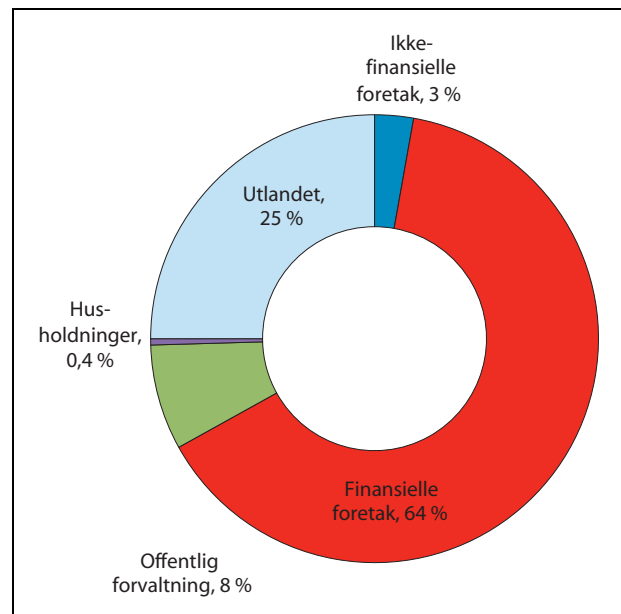
Figur 2.28 Eiere av noterte egenkapitalinstrumenter registrert i VPS

Kilde: Finanstilsynet, Statistisk sentralbyrå



Figur 2.27 Utestående volum av høyrenteobligasjoner fordelt på ulike sektorer ved utgangen av 2016

Kilde: Stamdata, Finanstilsynet



Figur 2.29 Eiere av obligasjoner og rentesertifikater registrert i VPS

Kilde: Finanstilsynet, Statistisk sentralbyrå

virksomhet i Norge for å møte økt etterspørsel etter offentlige ratinger i det nordiske markedet.

Bruken av tillitsmannstjenester for sertifikat- og obligasjonslån utgjør et annet viktig bidrag til veksten i verdipapirmarkedet i Norge. Tillitsmannen overvåker utsteders oppfyllelse av forpliktelsene og ivaretar kreditorrettighetene til alle investorene overfor utstederen. Over tid har ordningen også ført til økt standardisering av avtaleverket.

Dette forenkler prosessen for utstederne og gir økt trygghet for investorene. Ordningen bidrar særlig til å lette de mindre utstedernes tilgang til obligasjonsmarkedene.

I de senere årene har det også blitt etablert tjenester for tredjepartsprising av renteinstrumenter. Særlig for renteinstrumenter uten hyppige handler, ofte fra mindre utstedere, vil uavhengige anslag på markedspris bedre pristransparensen, redusere

**Boks 2.17 Verdipapirforetakene**

Verdipapirforetakene formidler kjøp og salg av finansielle instrumenter og utfører investeringsrådgivning i sammenheng med slike transaksjoner. Verdipapirforetakene hjelper også foretak med råd og tilrettelegging i sammenheng med oppkjøp og sammenslåinger. Verdipapirforetak kan analysere og gi råd om risiko og utsiktene for avkastning i et investeringsprosjekt. Verdipapirforetakenes viktigste inntektskilder den siste 15-årsperioden sett under ett har vært finansiell bedriftsrådgivning (corporate finance-virksomhet) og megling av egenkapitalinstrumenter.

Verdipapirforetakene som ikke er integrert i banker, hadde driftsinntekter på 5,73 mrd. kroner i 2016, en reduksjon på om lag 100 mill. kroner fra året før. Det samlede driftsresultatet var i overkant 1 mrd. kroner, en økning på 87 mill. kroner sammenlignet med 2015.

Verdipapirforetak som er integrert i banker, hadde samlede inntekter fra investeringstjenestevirksomhet på om lag 9,1 mrd. kroner i 2016, en økning på 28 pst. fra året før. Filialer av utenlandske verdipapirforetak hadde inntekter på 3,2 mrd. kroner i 2016, en økning på om lag 27 pst. fra 2015.

risikopremiene som følger av usikker prisdannelse og føre til lavere finansieringskostnad.

Figur 2.26 viser at nesten halvparten av obligasjonsutstedelsene i Norge er høyrenteutstedelser. Andelen er betydelig høyere enn hva den er i de store europeiske og nordamerikanske markedene. Noe av dette kan tilskrives næringsstrukturen, ettersom foretak i antatt mer stabile sektorer ofte vil ha høyere rating enn foretak i mer volatile sektorer som oljeservice og shipping. Figur 2.27 viser at disse sektorene utgjør en overvekt av høyrenteutstedelsene i Norge. I tillegg vil store selskaper i mange tilfeller på grunn av geografisk utbredelse og produktdiversifisering kunne oppnå en høyere rating enn tilsvarende mindre selskaper. Den høye andelen høyrenteobligasjoner indikerer at det norske obligasjonsmarkedet er resultatet av særtrekk ved det norske næringslivet, og at obligasjonsmarkedet ikke bare er forbeholdt de største foretakene eller de mest stabile sektorene. Tilgang på uoffisielle ratinger, tillitsmannsordningen og uavhengig prising har trolig vært medvirkende til dette.

Mens det norske verdipapirmarkedet har lagt til rette for mindre aktører på utstedersiden, er eiersiden preget av liten deltakelse fra privatpersoner sammenliknet med andre land. Husholdningenes direkte eierskap utgjør kun 4 pst. av aksjene, og under 1 pst. av obligasjonsgjelden notert på Oslo Børs, som vist i figurene 2.28 og 2.29. Husholdningenes beskjedne direkte eierskap på Oslo Børs kan skyldes at mange personlige investorer benytter et mellomliggende holdingselskap for å samordne sine aksjeinvesteringer. Regjeringen har i 2017 innført en ordning

med aksjesparekonto som vil gjøre det enklere for privatpersoner å omfordele sparemidler i aksjer. Ordningen vil fungere slik at gevinster på aksjer ikke skattes i forbindelse med realisasjonen, men først når midlene tas ut av kontoen. Departementet har nylig sendt på høring et forslag til hvordan ordningen teknisk kan utformes og hvem som skal kunne tilby ordningen.

På den annen side eier husholdningene andeler i verdipapirfond som igjen investerer i de norske verdipapirmarkedene, samt en økende indirekte andel i form av innskuddspensjon. Flere privatpersoner er derfor eksponert mot verdipapirmarkedet enn tidligere. Selv om denne andelen fortsatt er lav, ventes både antallet husholdninger eksponert mot verdipapirmarkedet, og vekten av eksponeringen, å øke i årene som kommer, i tråd med den generelle dreiningen fra ytelsespensjon til innskuddspensjon, jf. omtale i avsnitt 2.9.

## 2.11 Operasjonell risiko i finansforetakene

Operasjonell risiko er risiko for tap som følge av manglende eller sviktende interne prosesser, systemsvikt eller menneskelig feil. Operasjonell risiko omfatter bl.a. juridisk risiko og omdømmorisiko, og kan forårsakes av bl.a. mangelfulle prosedyrer, feil i IKT-systemer, regelbrudd, brann, angrep eller tillitsbrudd hos ansatte. Avgrensningen mot andre typer risiko er ikke presis, og tap som blir klassifisert under kredittrisiko eller markedsrisiko, kan følge av eller bli forsterket av ope-

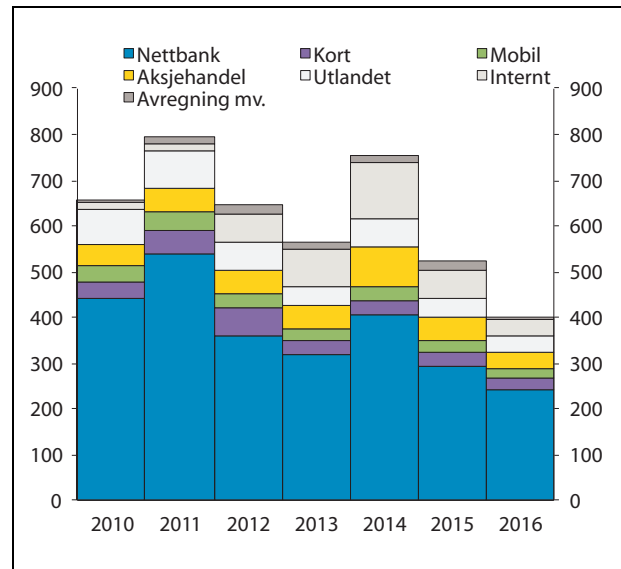
rasjonell sårbarhet, for eksempel svakheter ved kredittvurderingsprosesser.

Avdekking av sårbarheter og etterfølgende forebyggende arbeid for å gjøre finansforetakene mindre sårbare og sikre god beredskap for å håndtere risikohendelser, er viktig for å redusere operasjonell risiko. Mye av arbeidet må foregå i det enkelte foretak, men det er også behov for samlet oversikt og koordinert innsats. Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI) skal bidra til informasjonsutveksling og koordinering av beredskapsarbeidet i den finansielle infrastrukturen. Utvalget vurderer driftsstabilitet, risiko og sårbarhet i den finansielle infrastrukturen og kan sammenkalles ved alvorlige hendelser. Utvalget hadde i 2016 tre ordinære møter og to beredskapsøvelser (én innkallingsøvelse og én scenarioøvelse). Finanstilsynet er sekretariat for BFI, og utvalgets virksomhet er derfor også omtalt i kapittel 7 om Finanstilsynets virksomhet.

Norges Bank og Finanstilsynet publiserer årlig hver sin rapport om den finansielle infrastrukturen. Norges Banks rapport Finansiell infrastruktur drøfter utviklingen i kunderettet betalingsformidling og i interbanksystemene, mens rapporten Risiko- og sårbarhetsanalyse fra Finanstilsynet tar for seg bruken av informasjons- og kommunikasjonsteknologi i finanssektoren.

Det er en viktig myndighetsoppgave å bidra til og stille krav om god beredskap i betalingssystemet. Det stilles omfattende krav i regelverket om betalingstjenester og betalingssystemer, og det føres tilsyn fra Norges Bank og Finanstilsynet. Regelverket er utformet med utgangspunkt i å hindre uønskede hendelser, og stiller en rekke krav til foretakene med konsesjon. Kravene er nedfelt bl.a. i betalingssystemloven og IKT-forskriften. Systemene skal etter regelverket innrettes slik at sannsynligheten for uønskede hendelser er lav. Norges Bank fører tilsyn med interbanksystemene, mens Finanstilsynet har ansvar for tilsynet med betalingstjenester og verdipapir-oppgjørssystemer.

Ansvar for stabiliteten i tjenestene og systemene ligger hos den som har konsesjon til å yte betalingstjenester eller drive sentrale systemer. Uønskede hendelser i betalingssystemene følges opp av Finanstilsynet. Når det oppstår alvorlige uønskede hendelser, er det viktig å avdekke årsaken, og treffe nødvendige tiltak for å forhindre at problemene gjentar seg. Finanstilsynet kan om nødvendig gi foretaket pålegg om endringer.



Figur 2.30 Konsekvensvektede avvikshendelser og feil i norske finansforetak<sup>1</sup>

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

Kilde: Finanstilsynet

Det elektroniske betalingssystemet i Norge håndterer daglig et stort antall transaksjoner. Systemet er generelt stabilt og trygt å bruke, og tapene som følge av misbruk og svindel er små. Nasjonal sikkerhetsmyndighet (NSM) peker i rapporten Helhetlig risikobilde 2016 på at tyveri av pengeverdier gjennom digitale plattformer er en økende trussel. Dette kan ramme banker, men også brukerne av betalingstjenester ved at innloggingsdetaljer blir stjålet. Finansnæringen kan også være utsatt for angrep hvor formålet med angrepene ikke er økonomisk vinning, men å få tilgang til informasjon som f.eks. personopplysninger. Ny teknologi har effektivisert finansiell tjenesteyting og gjort det mulig for finansnæringen å tilby nye tjenester, bl.a. innen betalingsformidling. Innføring av nye tjenester, enten det skjer via

kjente plattformer eller nye kanaler, kan imidlertid også bidra til økt risiko. Foretakene må passe på at nyvinninger ikke går på bekostning av sikkerheten.

Det elektroniske betalingssystemet er sårbart for teknisk svikt og trusler utenfra. Bankene og andre aktører bruker store ressurser på å sikre stabil drift og å motvirke angrep. At det kan oppstå feil i komplekse, elektroniske systemer er til en viss grad uunngåelig. Hyppige eller langvarige forstyrrelser i tjenestene vil kunne ha store konsekvenser for kunder og økonomien som helhet. Derfor er det viktig at bankene og andre aktører har systemer som sikrer at nedtiden minimeres ved uønskede hendelser i systemene. Figur 2.30 viser at det generelt var færre og mindre alvorlige hendelser i den finansielle infrastrukturen i 2016 enn i tidligere år. Det har imidlertid vært en oppgang i antall hendelser så langt i 2017.

Utkontraktering av drift og utvikling av IKT-systemer kan skape nye og ukjente sårbarheter og utfordringer for dem som skal vurdere og kontrollere operasjonell risiko i foretakene. Frem til

omkring år 2000 hadde alle norske banker driften av IKT-virksomheten i Norge. Nå er en større del av IKT-driften og driftsoperasjonene til norske banker og norske filialer av utenlandske banker flyttet ut av Norge. Også på verdipapirområdet skjer mye av IKT-virksomheten i utlandet. Utkontraktering av IKT-virksomhet kan endre kvaliteten og stabiliteten i systemene, og samtidig svekke mulighetene for innsyn i og kontroll med sårbarhetene i de systemene foretakene baserer sin virksomhet på. Det er viktig at utflytting av IKT-oppgaver skjer på en forsvarlig måte både for det enkelte finansforetak og for finanssystemet som helhet. Finanstilsynet legger i sin tilsynsmessige oppfølging stor vekt på at foretakene skal gjøre grundige risikoanalyser og vurderinger ved ny eller endret utkontraktering. Etter lovendring i 2014 er det strengere regler om hva slags oppgaver finansforetakene kan utkontraktere, og Finanstilsynet har hjemmel for å kontrollere utkontrakteringen og iverksette tiltak overfor uforsvarlig utkontraktering.

## 3 En helhetlig næringspolitikk for finansmarkedet

### 3.1 Innledning

---

For tredje år på rad inneholder finansmarkedsmeldingen et kapittel om en helhetlig politikk for finansmarkedet. Den særskilte reguleringen av finansiell sektor begrunnes gjerne i hensynet til finansiell stabilitet og trygghet for finansinstitusjonenes kunder. I omtalene av en helhetlig politikk for finansmarkedet har en gått nærmere inn på hvordan politikken i tillegg kan påvirke – og påvirkes av – struktur, lønnsomhet og sysselsetting i finanssektoren og av den økonomiske utviklingen.

Omtalen i de ulike meldingene har vært innrettet mot å belyse ulike aspekter ved forholdet mellom politikk og sektoren. Finansmarknadsmeldinga 2014 inneholdt bl.a. en drøfting av noen av virkemidlene myndighetene bruker for å stimulere til god håndtering av risiko og et godt kundevern i finansmarkedet, hvordan finanssektoren kan bidra til effektiv ressursbruk i økonomien, og forutsetningene for produksjon av finansielle tjenester i Norge. I Finansmarkedsmeldingen 2015 ble det gitt en vurdering av bl.a. struktur og konkurranse i de norske finansmarkedene og norsk næringslivs tilgang på kapital fra finansforetak og verdipapirmarkedene. Videre ble det gitt en kort oversikt over noen forhold knyttet til finanssektorens bidrag til det grønne skiftet, arbeidskraft og kompetanse i finanssektoren, samt en oversikt over norske finansforetaks virksomhet i utenlandske finansmarkeder. I forrige finansmarkedsmelding ble det også gitt en nærmere redegjørelse for arbeidet med soliditetsreguleringen av finansforetakene.

Omtalen av en helhetlig politikk for finansmarkedet i årets melding utfyller omtalene i tidligere meldinger. Årets melding utdyper næringslivets tilgang til finansiering fra finansforetakene og mulighetene og utfordringene ved eventuelt å legge til rette for ytterligere økt bruk av private pensjonsmidler til mindre likvide investeringer i bl.a. infrastruktur. Kapitlet inneholder også en nærmere omtale av innovasjon og utvikling av finansiell teknologi («fintech»), og av det internasjonale arbeidet som skjer her.

### 3.2 Finansiering av næringslivet

---

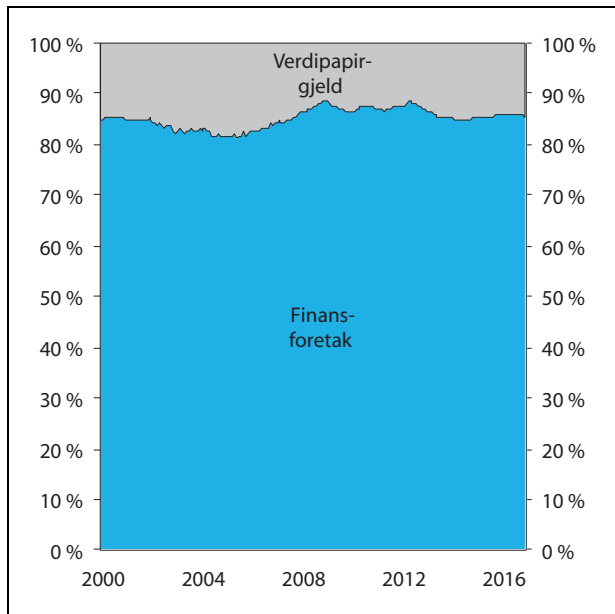
#### 3.2.1 Generelt om finansmarkedet som finansieringskilde

Økonomiens vekstevne svekkes dersom lønnsomme prosjekter ikke får tilgang til kapital til priser som gjenspeiler risikoen. Hovedinntrykket er at de norske verdipapirmarkedene fungerer godt, at norske finansforetak er solide og likvide, og at vi har hensiktsmessige offentlige ordninger for finansiering av prosjekter som ikke lett finner ordinær markedsfinansiering. Norske banker og større norske bedrifter kan hente kapital i utenlandske verdipapirmarkeder og fra utenlandske finansforetak. Summen av den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder gir næringslivet et diversifisert finansieringstilbud. Selv om tilbudet er diversifisert i utgangspunktet, kan det være vanskelig for en bedrift å bytte finansieringskilde raskt. For nye og mindre bedrifter kan finansieringstilbudet også i utgangspunktet være begrenset, og i større grad konsentrert om norske og lokale kapitalkilder.

EU-kommisjonen arbeider for å styrke verdipapirmarkedenes rolle i finansieringen av europeisk næringsliv gjennom å etablere en såkalt kapitalmarkedsunion. Tiltaket er bl.a. ment å lette små og mellomstore bedrifters tilgang til markedsfinansiering og å bidra til økt integrasjon av europeiske verdipapirmarkeder. I arbeidet med kapitalmarkedsunionen i EU er det også søkt å legge til rette for økt bruk av private pensjonsmidler som investeringskapital i bl.a. infrastrukturprosjekter, jf. nærmere omtale nedenfor i avsnitt 3.4.3. Arbeidet i EU må ses i lys av at banksektoren i EU har hatt store problemer med å gjenvinne sin soliditet og samfunnsfunksjon etter den internasjonale finanskrisen.

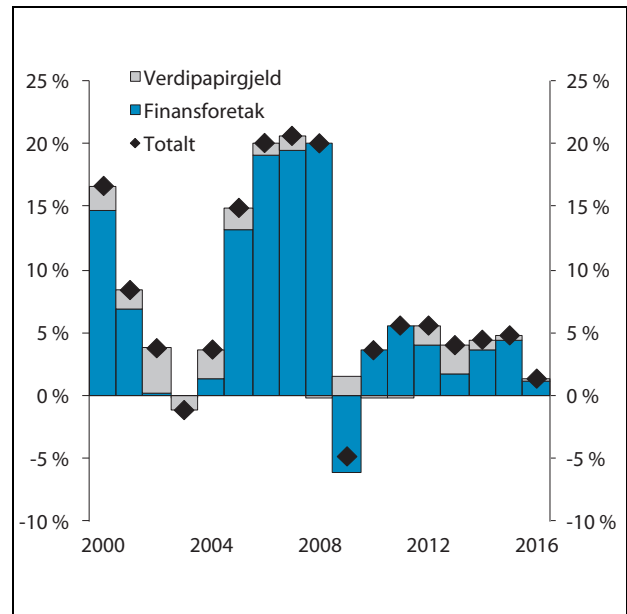
I EUs kapitalkravsregelverk for banker er det en overgangsbestemmelse om utlån til små og mellomstore bedrifter som innebærer at bankenes kapitalkrav for slike lån skal reduseres med omtrent 24 pst., ofte omtalt som «SMB-rabatten». Bestemmelsen kom inn i EU-regelverket som følge av den vanskelige økonomiske situasjonen i





Figur 3.1 Hovedkilder til de ikke-finansielle foretakenes innenlandske bruttogjeld

Kilde: Statistisk sentralbyrå



Figur 3.2 Vekst i de ikke-finansielle foretakenes innenlandske bruttogjeld

Kilde: Statistisk sentralbyrå

mange europeiske land. Foreløpig er forordningen som hjemler denne bestemmelsen ikke gjennomført i Norge. EU-kommisjonen har evaluert bestemmelsen og foreslått å videreføre den og i noen grad utvide den. Regjeringen tar sikte på å innføre SMB-rabatt ved beregning av kapitalkravet for norske banker når EU-forordningen som inneholder reglene om SMB-rabatt, er tatt inn i EØS-avtalen.

De viktigste bidragene til god og stabil kapitaltilgang for norsk næringsliv er en solid finanssektor og velfungerende verdipapirmarkeder. Norske myndigheter vil fremdeles stille krav som innebærer at norske banker fortsetter å være solide nok til å yte finansiering til næringslivet også i økonomisk usikre tider.

### 3.2.2 Nærmere om ulike kilder til kapital

Særlig ved et tilbakeslag i økonomien har det stor betydning om bedrifter og finansforetak i stor utstrekning er finansiert med egenkapital eller gjeld. Egenkapital står for i underkant av 40 pst. av finansieringen av bedriftene som er notert på Oslo Børs. Resten består av ulike former for gjeld.

I avsnitt 2.10 er det gitt en oversikt over hvem som ved utgangen av 2016 eide egenkapitalinstrumenter og obligasjoner og rentesertifikater som er registrert i VPS. Offentlig forvaltning og utlendinger eier hhv. noe over og noe under 1/3 hver av egenkapitalinstrumentene, mens andre norske foretak

eier i underkant av en fjerdedel. Norske verdipapirfond og finansforetak står for om lag 4 pst. hver, mens såkalte investeringsselskaper og aktive eierfond (private equity) eier under 1 pst. av egenkapitalinstrumentene. Selv om denne eierandelen er svært liten, kan investeringsselskaper og aktive eierfond spille en betydelig rolle for finansieringen av bl.a. oppstartsbedrifter og omstilling i næringslivet. Norske privatpersoner eier direkte om lag 4 pst. av aksjene på Oslo Børs. Regjeringens arbeid med å styrke det norske private eierskapet er nærmere omtalt i Finansmarkedsmeldingen 2015.

Norske finansforetak og verdipapirfond står samlet for om lag 64 pst. av gjeldsfinansieringen, i form av obligasjoner og rentesertifikater, til de ikke-finansielle foretakene. Banklån er den klart viktigste kilden til kreditt for næringslivet i Norge, og av de ikke-finansielle foretakenes innenlandsgjeld er over 80 pst. tatt opp i banker og andre finansforetak, se figur 3.1 og 3.2. Andelen har vært nokså stabil over tid. Verdipapirmarkedene kan bli en viktigere finansieringskilde for norsk næringsliv i årene fremover, bl.a. som følge av tiltak i EUs kapitalmarkedsunionsprosjekt, men banker og andre finansforetak vil være en sentral kilde til kreditt også i fremtiden.

I tillegg til de ordinære finansieringsmarkedene bidrar ulike offentlige ordninger til kapitaltilgangen for norsk næringsliv, bl.a. Innovasjon Norge og Eksportkreditt, se nærmere omtale i boks 3.2 i Finansmarkedsmeldingen 2015.

### 3.2.3 Privat pensjonssparing som kilde til investeringskapital

I Finansmarkedsmeldingen 2015 ble det varslet at «Finansdepartementet vil vurdere endringer i regelverket for å legge til rette for at privat pensjonssparing kan investeres mer i infrastruktur». Slike endringer er nå gjort i den norske gjennomføringen av Solvens II. Endringene innebærer bl.a. at det opprettes en egen aktivklasse for kvalifiserende infrastrukturinvesteringer, og at det

legges til rette for investeringer i europeiske langsiktige investeringsfond (ELTIF) som kan omfatte infrastrukturfond. Slike investeringer får lavere risikoklassifisering enn de ellers ville fått, noe som igjen fører til lavere solvenskapitalkrav for slike investeringer. Disse endringene ble inntatt i Solvens II-regelverket i EU som følge av arbeidet med en kapitalmarkedsunion.

Tilsvarende endringer er ikke gjennomført for pensjonskassene fordi de fortsatt er underlagt det lite risikofølsomme soliditetsregelverket som føl-

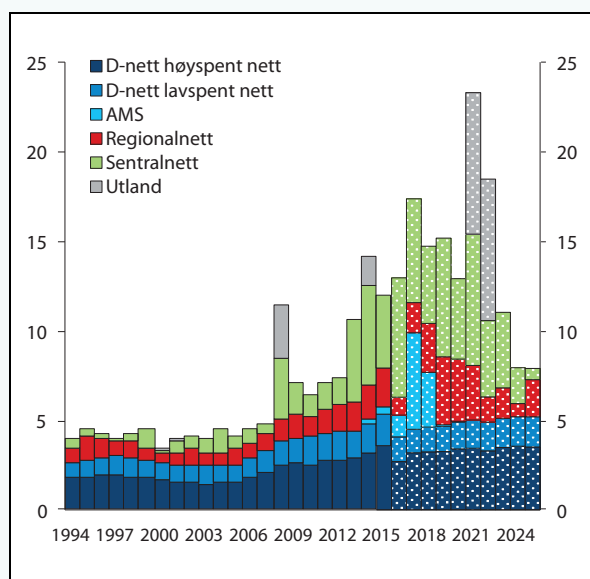
#### Boks 3.1 Nettselskaper

Overføring av elektrisk energi gjennom nett har karakter av å være et naturlig monopol. Det er om lag 140 selskaper som driver nettvirksomhet i Norge med virksomhet i ulike geografiske områder.

Det ventes investeringer i strømmettet for om lag 140 mrd. kr. over de neste ti årene, som følge av behov for økt forsyningssikkerhet i noen områder, reinvesteringer i eksisterende nett, innføring av AMS, tilknytning av forbruk og fornybar kraftproduksjon samt endringer i bosetningsmønstre, jf. figur 3.3.

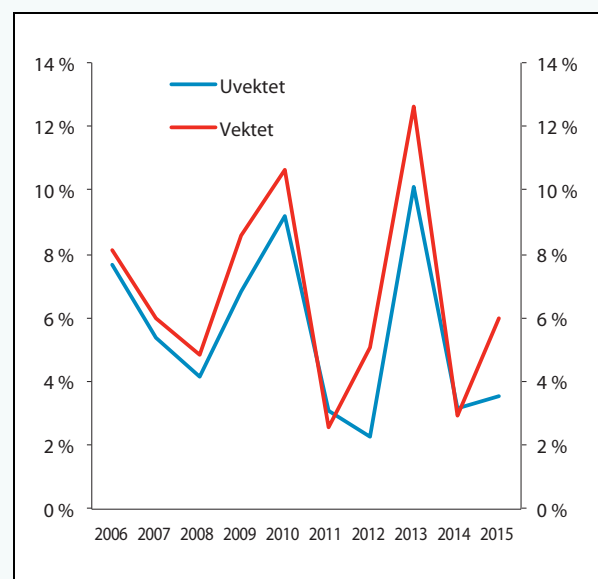
Det enkelte nettselskap beslutter selv nettinvesteringer, det drifter strømmettet og det fastsetter de enkelte tariffene som kundene betaler. For bl.a. å unngå at nettselskapene misbruker sin monopolmakt overfor strømkundene er det

en omfattende offentlig regulering av nettselskapenes virksomhet. Nettselskapene reguleres bl.a. økonomisk gjennom årlige inntektsrammer fastsatt av Norges vassdrags- og energidirektorat (NVE). Inntektsrammene fra NVE setter en øvre grense for hvor mye nettselskapene kan ta betalt for overføring av elektrisk energi. Rammen er basert på estimert nettkapital (i 2015 var den samlet for alle nettselskap om lag 85 mrd. kr.), og en rente (NVE-renten). Avkastningen for selskapene samlet vil variere over tid, jf. figur 3.4, men rammen er fastsatt slik at selskapene i sum og over tid skal få en rimelig avkastning på investert kapital. Avkastningen på kapitalen i ulike nettselskaper vil i tillegg variere etter hvor kostnadseffektivt selskapets virksomhet er.



Figur 3.3 Historiske og planlagte investeringer i strømmettet. (foreløpige tall for 2015)

Kilde: NVE



Figur 3.4 Avkastning på kapitalen i nettselskapene samlet (ekskl. Statnetts anlegg)

Kilde: NVE

ger av Solvens I-regimet. Finansdepartementet har hatt på høring et forslag til nytt solvensregelverk utarbeidet av Finanstilsynet, basert på en forenklet versjon av Solvens II-reglene. Det ble i høringsrunden spesielt bedt om høringsinstansenes syn på om det også skal legges til rette for infrastrukturinvesteringer gjennom lavere kapitalkrav for infrastrukturinvesteringer for pensjonskassene. Forslaget er nå til behandling i departementet.

Livsforsikringsforetak og pensjonskasser investerer i en rekke former for virksomhet som ikke er forsikringsvirksomhet, men kan selv kun drive forsikringsvirksomhet. I norsk rett er forbudet mot å drive annen virksomhet enn forsikringsvirksomhet operasjonalisert i form av en regel om at investering av kundemidler i eierposter på inntil 15 pst. av eierandelene i foretak som driver forsikringsfremmed virksomhet ikke omfattes av forbudet mot drift av forsikringsfremmed virksomhet.

Forsikringsforetakene og foretak i infrastrukturbransjen har hevdet at det for forsikringsforetak er vanskelig å oppnå et hensiktsmessig eierskap i enkelte typer infrastruktur gjennom eierposter som er begrenset til 15 pst. Det er adgang for forsikringsforetakene til å søke unntak fra denne regelen, men adgangen er lite brukt.

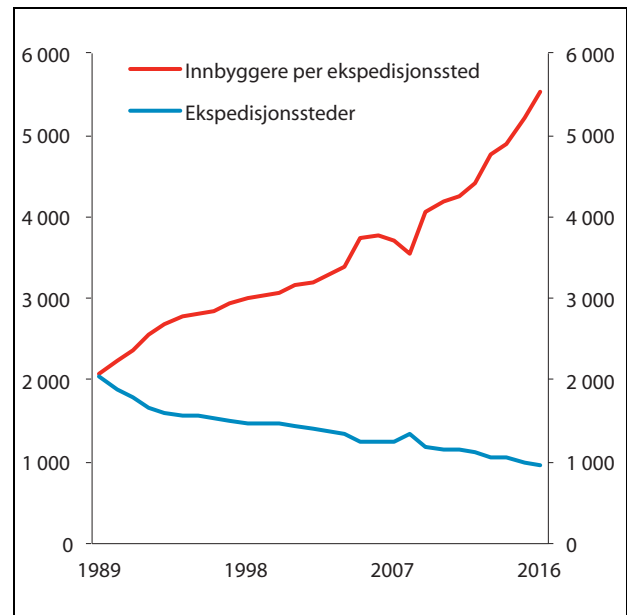
Livsforsikringsforetak er som nevnt nå underlagt Solvens II-regelverket. Dette innebærer bl.a. at de kvantitative investeringsbegrensninger som tidligere gjaldt for forvaltningen av kundemidler, er erstattet av kvalitative forsvarlighetskrav og kapitalkrav som avhenger av risikoen i investeringene.

Etter departementets vurdering innebærer innføringen av mer risikosensitive kapitalkrav for forsikringsforetakene at behovet for en kvantitativ operasjonalisering av forbudet mot å drive forsikringsfremmed virksomhet er svekket. På denne bakgrunn har departementet i dag bedt Finanstilsynet om å vurdere om denne regelen bør avvikles og om å utarbeide et høringsnotat om fjerning av regelen. Departementet sender deretter utkastet på høring på vanlig måte.

### 3.3 Finansiell teknologi

#### 3.3.1 Innledning

Både i Norge og internasjonalt tilbys finansielle tjenester i stadig større grad på nye måter gjennom bruk av ny teknologi eller gjennom bruk av eksisterende teknologi på nye måter. Bruk av nye teknologiske løsninger i finansnæringen omtales ofte som fintech («financial technology»). Fintech



Figur 3.5 Antall ekspedisjonssteder i bank og innbyggere per ekspedisjonssted

Kilde: Finans Norge, Statistisk sentralbyrå

er et vidt begrep som omfatter mange typer teknologisk innovasjon innenfor finansnæringen, og har ingen snever, presis definisjon. I dagligtalen brukes fintech hovedsakelig som et samlebegrep for bruk av teknologi til å tilby finansielle tjenester til sluttbruker, men begrepet omfatter også utvikling av nye teknologiske løsninger for bruk internt i etablerte finansforetak. Det har de senere årene vært en sterk vekst i næringen i Norge og internasjonalt. Ifølge bransjeorganisasjonen IKT-Norge er det nå om lag 60–70 aktører som definerer seg som fintech-aktører i Norge.

Historisk sett har norsk finansnæring vært langt fremme internasjonalt i bruk av kostnadseffektive elektroniske løsninger i hele verdikjeden. Norske banker var for eksempel tidlig ute med å tilby nettbankløsninger, og norske forbrukere har vært ivrige på å ta i bruk nye tjenester som finansnæringen har tilbudt. Betalingsformidling har lenge vært et godt eksempel på bruk av effektive løsninger i norsk finansnæring. Det nasjonale debetkortsystemet BankAxept har f.eks. bidratt til at det norske systemet for betalingstjenester lenge har vært mer effektivt enn systemene i mange andre land i Europa.<sup>1</sup> For å bidra til et mer integrert og effektivt europeisk betalingsmarked vedtok EU i 2015 et revidert betalingsgjenedirektiv (PSD2), jf. boks 3.2.

<sup>1</sup> Se omtale i avsnitt 3.4.3 i Finansmarknadsmeldinga 2014.

Direktivet er EØS-relevant og gjennomføringen av PSD2 vil kunne føre til endringer i det norske betalingssystemet. Blant annet åpner direktivet for at nye tredjepartstjenesteleverandører ved samtykke fra kunden kan få tilgang til bankkundes kontoinformasjon (Account Information Service Provider, AISP). Direktivet åpner også for at tredjepartstjenesteleverandører kan initiere betalinger på vegne av kunden (Payment Initiation Service Provider, PISP). At direktivet åpner for nye tjenesteleverandører i betalingskjeden, kan føre til økt konkurranse og at aktørbildet kundene møter i det norske markedet for betalingstjenester forandrer seg. Gjennomføringen av PSD2 kan også bidra til en fremvekst av nye tjenester, som f.eks. tjenester som tilbyr aggregert kontoinformasjon på tvers av banker og tjenester som gjør det mulig å betale direkte fra konto ved netthandel.

Vilje og evne til å ta i bruk nye teknologiske løsninger har bidratt til at produktivitetsveksten i finansnæringen har vært høyere enn i mange andre næringer i Fastlands-Norge. Digitaliseringen av finansnæringen fører også til strukturelle endringer i næringen. I takt med at stadig mer av kontakten mellom kundene og foretakene skjer digitalt, har det f.eks. vært en markant nedgang i antall ekspedisjonssteder. Siden 1990 har antall ekspedisjonssteder i bank blitt mer enn halvert, jf. figur 3.5. Digitalisering og økt bruk av teknologi i finansnæringen bidrar også til at næringens etterspørsel etter arbeidskraft og kompetanse endrer seg.

Utviklingen innenfor finansiell teknologi byr på store muligheter for den norske finansnæringen, som har tradisjon for innovasjon og god utnyttelse av teknologi, også sett i et internasjonalt perspektiv. Nye forretningsmodeller kan gi næringen nye inntektsmuligheter og kundene tilgang på bedre og billigere tjenester. For etablerte aktører innebærer utviklingen også økt konkurranse fra store etablerte teknologiaktører og andre nye aktører. Utviklingen er heller ikke fri for utfordringer for myndighetene. Når den finansielle tjenesteytingen skjer på nye måter og utenfor de etablerte systemene, reises spørsmål om bl.a. tilpasning av regulering, forbrukervern og hvilken betydning innovasjonen i finansielle tjenester vil ha for finansiell stabilitet.

Fremveksten av nye aktører innenfor finansmarkedene aktualiserer adgangen til å hente inn, bruke og lagre opplysninger. Finansforetak har tradisjonelt hatt klare regulatoriske rammer for beskyttelse av kundedata. Teknologiselskaper som sosiale mediaplattformer henter på sin side,

### **Boks 3.2 Revidert betalingstjenstedirektiv**

Europaparlamentet og Rådet vedtok 25. november 2015 et revidert betalingstjenstedirektiv (PSD2). Formålet med direktivet er å modernisere regelverket for betalingstjenester i tråd med utviklingen i markedet, åpne opp for nyskapning på betalingsområdet og fremme sikrere teknologiske betalingsløsninger. Videre er målet å legge til rette for økt konkurranse i markedet gjennom å øke forbrukernes valgfrihet og redusere kostnadene ved bruk av betalingstjenester.

Det reviderte betalingstjenstedirektivet innebærer flere endringer sammenlignet med gjeldende betalingsdirektiv (PSD). Det nye direktivet har bl.a. et bredere anvendelsesområde, og gjelder også for betalingstjenestetilbydere utenfor EU-området. Direktivet inneholder flere bestemmelser som skal bidra til å styrke forbrukerbeskyttelsen, og det gjøres bl.a. endringer ved at maksimumsgrensen for forbrukerens ansvar for uautoriserte betalinger senkes. Direktivet innebærer også en utvidelse av hvilke aktører som blir regulert av betalingstjenestereguleringen. Tredjepartstjenesteleverandører vil nå underlegges tilsvarende krav som andre betalingsforetak.

Fristen for gjennomføring av direktivet i EU er 13. januar 2018. Direktivet er EØS-relevant, og det er ventet at det vil innlemmes i EØS-avtalen. Det er foreløpig ikke fastsatt en gjennomføringsfrist for EFTA-landene. Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet, i samarbeid med Norges Bank, om å utarbeide høringsnotat innen 1. april 2017 med utkast til lov- og/eller forskriftsbestemmelser som gjennomfører forventede EØS-regler som svarer til direktivet, samt utkast til eventuelle nødvendige tilpasninger i eksisterende lover og/eller forskrifter. Deler av oppdraget er gitt Justisdepartementet og Finanstilsynets oppdrag er avgrenset mot finansavtaleloven. Finansdepartementet tar sikte på å sende forslaget fra Finanstilsynet på høring i løpet av andre kvartal 2017.

Tabell 3.1

Del av verdikjeden	Nye tjenester og aktører	Mulige implikasjoner for finansiell stabilitet
Betalings tjenester	<ul style="list-style-type: none"> <li>– digitale lommebøker</li> <li>– e-penger</li> <li>– betalinger over landegrensener</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ny konsentrasjonsrisiko</li> <li>– ny «single point of failure»-risiko</li> </ul>
Kundeforhold	<ul style="list-style-type: none"> <li>– aggregeringstjenester</li> <li>– tjenester for sammenligning og bytte av leverandører</li> <li>– robotrådgivere</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– høyere volatilitet i innskudd kan føre til økt likviditetsrisiko i bankene</li> </ul>
Person- og næringsmarkedet	<ul style="list-style-type: none"> <li>– P2P-lån</li> <li>– stordata-analyse</li> <li>– salg av fordringer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– fremtidig forretningsmodellrisiko i bankene</li> <li>– prosyklisitet</li> </ul>

Kilde: Bank of England

med samtykke, inn store mengder informasjon om sine brukere som de i enkelte tilfeller selger eller deler videre. Kundedata har økonomisk verdi, og prosessering av store mengder kundedata legger grunnlaget for mange forretningsideer innenfor finansiell teknologi, som f.eks. algoritmebaserte kredittvurderinger og innenfor forsikring. For myndighetene er det viktig å se til at personvernet sikres på en god måte, enten håndteringen av kundedata skjer i de etablerte bankene og forsikringsforetakene, eller av nye aktører.

Endringer i teknologi og forretningsmodeller vil føre til strukturendringer i finansnæringen. Ny teknologi kan bidra til å bryte opp verdikjeden i bankene og kan åpne opp for nye tjenester og nye aktører. Fremveksten av nye aktører og nye tjenester kan gi opphav til nye risikoer og kan få implikasjoner for finansiell stabilitet, jf. tabell 3.1. Eksempelvis vil fremveksten av nye tjenester som gjør det enklere å bytte bank, eller som gjør bankkontoer mindre sentrale, kunne føre til økt likviditetsrisiko i bankene ved at volatiliteten i innskuddene øker. Innenfor betalings tjenester kan det oppstå ny konsentrasjonsrisiko dersom nye betalingsløsninger får stor utbredelse. Bankenes forretningsmodell og fremtidig inntjening innenfor person- og næringsmarkedet vil også påvirkes av fremveksten av nye tjenester, samtidig som de nye tjenestene kan skape ny risiko, se bl.a. omtale av såkalte P2P-lån i avsnitt 3.3.4.

For myndighetene er det en oppgave å se til at innovasjonen innen finansiell tjenesteyting ikke svekker kundenes trygghet. Prinsippet om at lik risiko skal reguleres likt, står fast og er viktig. Selv om aktørbildet endrer seg, vil dette være et

godt grunnlag for reguleringen. Eksempelvis bør bankvirksomhet reguleres som bankvirksomhet, uavhengig av hvordan banktjenestene leveres.

### 3.3.2 Innovasjon og regulering

Myndighetene bør se til at reguleringen er oppdatert, bl.a. slik at finansiell tjenesteyting raskt kan tilpasses den teknologiske utviklingen der det er trygt og hensiktsmessig. Ved å legge til rette for nye aktører og nye forretningsmodeller, kan myndighetene bidra til et mer diversifisert og robust tilbud av finansielle tjenester som igjen reduserer systemisk risiko i finansmarkedene.

Det kan være en utfordring for nye aktører i finansmarkedene at reguleringen av næringen er omfattende og til dels kompleks. Videre er ordlyd og regelstruktur ofte generell, og ikke godt tilpasset ny teknologi og nye forretningsmodeller. Usikkerhet ved reguleringen kan føre til at gode ideer ikke realiseres, eller at det tar lang tid før gode produkter og tjenester kommer på markedet. Men det er også en fare for at teknologien kan ligge foran reguleringen, og at det oppstår problemstillinger, for eksempel med hensyn til sikkerhet og personvern, som ikke er tilstrekkelig utredet. IKT-Norge har i samarbeid med advokatfirmaet Selmer gått sammen om å utvikle en nettjeneste som gjør det enklere for oppstartsbedrifter innenfor fintech å få oversikt over de regulatoriske kravene de står ovenfor gjennom sin planlagte virksomhet. Nettjenesten er ment å gi svar på de mest sentrale finansregulatoriske spørsmålene selskaper innenfor fintech står overfor. Tjenesten skal bl.a. gi svar om hvilken virksomhet og hvilke tjenester som krever tillatelse

### Boks 3.3 Regulatoriske sandkasser

Hensiktsmessig regulering av finansmarkedene er grunnleggende for å sikre finansiell stabilitet og for å ivareta kundenes interesser. Samtidig kan komplekse regulatoriske krav være til hinder for innovasjon og konkurranse ved at innovative produkter og tjenester ikke blir realisert som følge av usikkerhet knyttet til reguleringen. Konseptet «regulatorisk sandkasse» (regulatory sandbox) har fått økt oppmerksomhet de siste årene. Regulatoriske sandkasser kan settes opp på flere måter, men typisk innebærer regulatoriske sandkasser at nye eller etablerte aktører gis mulighet til å teste ut innovative produkter og tjenester i et kontrollert miljø med et begrenset antall kunder, uten at aktørene må tilfredsstillе alle regulatoriske krav som virksomheten ville stått ovenfor i det åpne markedet. Finanssektoren, med sin omfattende regulering, trekkes ofte frem som et område som er særlig velegnet for regulatoriske sandkasser. Aktører i finanssektoren, enten de er nye eller etablerte, vil ofte måtte gå gjennom tidkrevende og kostbare prosesser for å tilfredsstillе regulatoriske krav, før de får testet ut hvorvidt nye forretningsideer er levedyktige i markedet.

Regulatoriske sandkasser innenfor finanssektoren, eller rammeverk for slike, har blitt innført i flere land, deriblant Storbritannia, Australia og Singapore. Det britiske finanstillsynet (Financial Conduct Authority, FCA) trekker i en rapport om regulatoriske sandkasser frem tre potensielle, positive effekter av regulatoriske sandkasser for finanssektoren<sup>1</sup>:

- Deltagelse i sandkasser kan redusere tiden det tar før et innovativt produkt kommer på markedet.
- Deltagelse i sandkasser kan føre til bedre tilgang på kapital til innovativ virksomhet. Usikkerhet knyttet til regulering kan gjøre det vanskeligere for foretak i oppstartsfasen å hente inn kapital.
- Usikkerhet knyttet til regulering gjør at enkelte ideer gis opp på et tidlig stadium. Regulatoriske sandkasser kan derfor føre til at det kommer flere innovative produkter på markedet.

FCA peker i rapporten også på at sandkasser også gir tilsynsmyndigheter mulighet til å jobbe

sammen med innovatører for å sikre at kundehensyn er ivaretatt før produkter og tjenester lanseres på et større marked.

FCAs sandkasse er åpen for foretak med og uten konsesjon til å drive virksomhet i Storbritannia. For foretak uten konsesjon har FCA satt opp en skreddersydd autorisasjonsprosess for deltagelse i sandkassen. Autorisasjonen gjelder kun for forretningsideen foretaket ønsker å teste ut i sandkassen. En slik begrenset autorisasjon er imidlertid ikke tilgjengelig for foretak som ønsker bankkonsesjon. For foretak med konsesjon og teknologiselskaper som ønsker å tilby tjenester til foretak under tilsyn av FCA, gir sandkassen mulighet til å teste ut nye ideer som ikke åpenbart passer inn i det gjeldende regulatoriske rammeverket. FCA har satt en rekke kriterier for deltagelse i den regulatoriske sandkassen, bl.a.:

- at foretaket ønsker å levere et produkt eller en tjeneste, eller tjeneste til annet foretak som er regulert av FCA,
- at tjenesten er genuint innovativ
- at tjenesten vil komme forbrukerne til gode f.eks. gjennom økt konkurranse

Søknadsfristen for deltagelse i første kull i FCAs regulatoriske sandkasse ble avsluttet 8. juli 2016. FCA mottok 69 søknader, hvorav 24 ble ansett for å kvalifisere for deltagelse i sandkassen. Foretakene som ble tatt opp i det første kullet, ønsket å teste ut et vidt spenn av produkter og tjenester, bl.a. nye forsikringsprodukter, internasjonale betalinger ved hjelp av blokkjede-teknologi og programvare som gjør børsnoteringer enklere. Søknadsfristen for deltagelse i andre kull var 19. januar 2017.

IKT-Norge ble i mars 2017 bevilget 560 000 kroner fra Finansmarkedsfondet til prosjektet «Regulatorisk sandkasse for fintech – anbefalinger for implementering i Norge». Gjennom prosjektet vil IKT-Norge i samarbeid med Finans Norge utarbeide en konkret anbefaling til hvordan en regulatorisk sandkasse for fintech kan implementeres i Norge.

<sup>1</sup> <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>

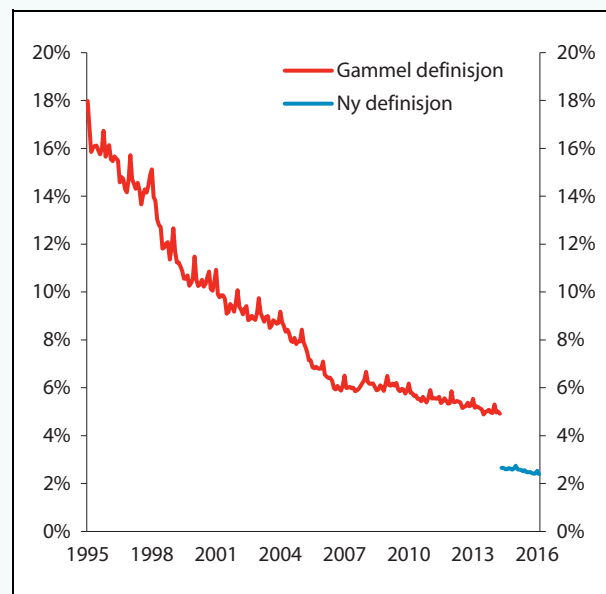
### Boks 3.4 Digitale sentralbankpenger

Det finnes i hovedsak to typer av betalingsmidler i Norge. Sedler og mynt (kontanter) gis ut av sentralbanken, og er det eneste pliktige betalingsmidlet. Innskudd på konto (kontopenger) er fordringer på bankene. Den nominelle verdien av kontanter i omløp har ligget stabilt på om lag 50 mrd. kroner de senere årene, men har falt betydelig som andel av pengemengden (M1), se figur 3.6. Kontanter utgjør i dag omtrent 2,4 pst. av pengemengden.<sup>1</sup> Kontantene har mistet mye av sin betydning som betalingsmiddel i Norge. Selv om kontantandelen er særlig lav i Norge, har det skjedd en lignende utvikling i mange andre land, bl.a. i de nordiske landene og i Storbritannia.

Kontanter har en del egenskaper som ikke finnes hos kontopenger eller andre betalingsmidler. Blant annet gir kontanter mulighet for anonyme betalinger, og de kan brukes fritt av alle. Kontanter er som nevnt også et pliktig betalingsmiddel, slik at innehaveren kan være sikker på at de kan brukes de fleste steder. Ettersom kontanter er fordringer på sentralbanken, er det ingen kredittrisiko forbundet med å eie dem. I motsetning til vanlige banker kan ikke sentralbanken gå konkurs. Kontanter krever ikke i seg selv strøm, internett eller annen digital teknologi for å fungere, selv om uttak og håndtering nødvendigvis vil være koblet til digitale systemer og registre hos sentralbanken, vanlige banker og andre aktører. På tross av dette er kontanter som betalingsmiddel mindre sårbart for en rekke trusler enn noen andre betalingsmidler.

Når kontantenes betydning i økonomien reduseres, kan flere av disse egenskapene forsvinne eller bli vanskeligere tilgjengelige for publikum. Flere sentralbanker har derfor begynt å undersøke mulighetene for å innføre en ny type sentralbankpenger, i tillegg til kontantene. Avhengig av utforming og valg av teknologi, kan digitale sentralbankpenger være en måte å opprettholde noen av kontantenes egenskaper på i økonomien.

Digitale sentralbankpenger vil grunnleggende sett være ikke-fysiske penger utstedt av en sentralbank, og utgjøre fordringer på sentralbanken på samme måte som kontanter. Dette finnes i dag i form av kontoer i sentralbankene, men bare for banker og visse andre foretak. Innføring av digitale sentralbankpenger for en utvidet brukergruppe, vil reise en rekke problemstillinger, både av teknologisk og realøkonomisk karakter. Skal en f.eks. bygge videre på dagens kontosystemer, eller innføre en form for forhåndsbetalte «kort» eller krypterte verdienheter som kan oppbevares på et hvilket som helst digitalt lagringsmedium? Andre spørsmål er om pengene skal håndteres direkte fra sentralbanken, eller om de som kontanter skal tilbys via de vanlige bankene, og hvilken teknologi som kan sikre trygge, raske og effektive betalinger.



Figur 3.6 Summen av sedler og mynt i omløp som andel av pengemengdebegrepet M1 (sedler, mynt og innestående beløp på transaksjonskonti)<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Definisjonen av M1 ble endret i 2015

Kilde: Statistisk sentralbyrå

## Boks 3.4 (forts.)

De realøkonomiske spørsmålene som må besvares går rett til kjernen av hva penger er, og hvilken rolle de har i økonomien. En kan f.eks. tenke seg at digitale sentralbankpenger kan svekke innskudd som finansieringskilde for bankene, ettersom kontopenger lett vil kunne konverteres og overføres fra banksektoren til sentralbanken i urolige tider. Dersom bankinnskudd blir vesentlig mer flyktige, må bankene finne andre måter å finansiere utlånsvirksomheten på. En kjerneoppgave for bankene i dag er å omdanne likvide innskudd til langsiktige utlån. Bli dette vanskeligere, kan det ha stor samfunnsøkonomisk betydning. Digitale sentralbankpenger kan videre tenkes å utvide det pengepolitiske handlingsrommet dersom pengene gis en rente som kan være positiv eller negativ. Negativ rente kan være et kraftfullt verktøy for å stimulere til økonomisk aktivitet og kan vanskelig

gjennomføres i særlig grad uten å fjerne eller sterkt redusere mengden kontanter, som har nullrente.

Norges Bank er blant sentralbankene som nå vurderer egenskaper og konsekvenser av digitale sentralbankpenger. Det er for tidlig å si hva som kan komme ut av dette arbeidet, men Norges Bank har signalisert at det bl.a. er behov for å analysere hvordan en eventuell overgang til digitale sentralbankpenger vil påvirke bankenes finansiering og evne til å gi kreditt, og hvilke konsekvenser en slik innføring kan få for utøvelsen av pengepolitikken.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Definisjonen av transaksjonsinnskudd i pengemengden ble endret i 2015, og medførte at flere typer innskudd skulle regnes med i det smale pengemengdebegrepet M1. SSBs nye definisjon følger ESBs definisjon av pengemengden.

<sup>2</sup> Kronikk av visesentralbanksjef Jon Nicolaisen i Dagens Næringsliv 11. august 2016.

og gi informasjon om søknadsprosessen, sentrale rammebetingelser for den konsesjonsbelagte virksomheten, samt regelverk for behandling av personopplysninger. Første versjon av tjenesten vil være tilgjengelig i løpet av våren 2017. En slik tjeneste kan bidra til at det blir enklere for nye aktører å navigere i det regulatoriske landskapet og gi mer innovasjon og økt konkurranse.

For myndighetene er det en utfordring å legge til rette for innovasjon i finansiell teknologi som kan bidra til bedre produkter og tjenester og øke konkurransen, samtidig som man sikrer at kundenes interesser er ivaretatt på en betryggende måte, og at det ikke skapes risiko for finansiell ustabilitet. En foreslått løsning på dilemmaet mellom å legge til rette for innovasjon og samtidig sikre finansiell stabilitet og kundebeskyttelse, er såkalte regulatoriske sandkasser, se boks 3.3. Nyten av slike regulatoriske sandkasser må avveies mot kostnadene. Bruk av regulatoriske sandkasser vil også reise spørsmål om avgrensingen mellom tilsynsmyndighetenes oppgaver og kjøp av rådgivningstjenester i privat sektor.

Ny teknologi og nye forretningsmodeller skaper behov for avklaringer på områder hvor lovtekst, forarbeider og rettspraksis mv. gir begrenset informasjon, og hvor tolkningsavklaringer fra myndighetene derfor kan ha særlig verdi. Erfaringene fra arbeidet i det britiske finanstillynet

(FCA) har vist at det er nyttig både for tilsynsmyndighetene og for fintech-virksomhetene å komme i dialog og se sakene fra den andre partens synsvinkel. Finansdepartementet mener at et lavterskel-kontaktpunkt mellom myndighetene og fintech-virksomhetene bør etableres i Norge. Finanstillynet gir betydelig veiledning til fintech-virksomheter om regelverksspørsmål i dag, men det kan være behov for å etablere en klarere struktur for veiledning av innovative virksomheter i Finanstillynet. Finansdepartementet har derfor i dag sendt brev til Finanstillynet med spørsmål om hvordan et kontaktpunkt mot fintech-virksomhet kan etableres på en hensiktsmessig måte.

Innovasjon innenfor finansiell teknologi, og regulering av nye aktører, produkter og tjenester diskuteres i internasjonale fora som EU, OECD og G20. Blant annet har Tyskland under sitt presidentskap satt mulighetene og utfordringene rundt innovasjon innenfor finansiell teknologi på agendaen i G20.<sup>2</sup> Norske myndigheter følger nøye med på diskusjonene og arbeidet som foregår internasjonalt. Så langt har arbeidet i internasjonale fora i liten grad resultert i nytt regelverk. EU-kommisjonen satte i november 2016 ned en intern arbeidsgruppe (Task Force on Financial Techno-

<sup>2</sup> Tyskland er presidentskap for G20 fra 1. desember 2016 til 30. november 2017.



logy, TFFT) som skal vurdere innovasjon innenfor finansiell teknologi og hvordan denne innovasjonen best kan nyttiggjøres, men også utvikle strategier for å møte potensielle utfordringer som innovasjonen medfører. TFFT skal etter planen presentere sine policyforslag og anbefalinger i løpet av første halvår 2017.

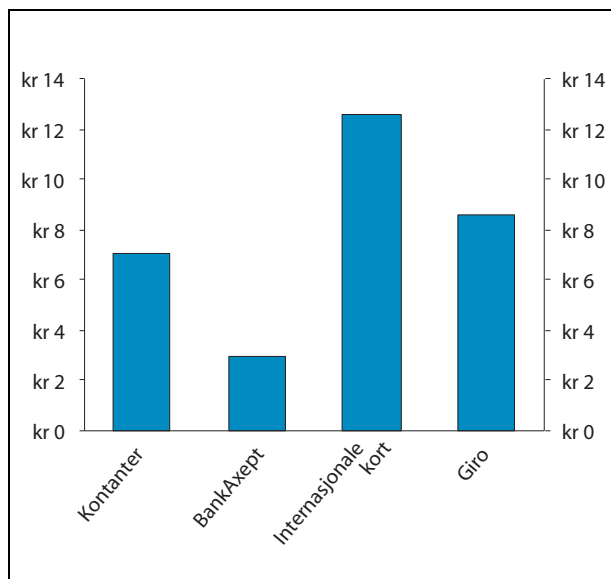
### 3.3.3 Mobile betalingstjenester

Det har de senere årene blitt lansert en rekke applikasjonsbaserte betalingstjenester i Norge. For norske privatkunder har fremveksten av mobile betalingstjenester sannsynligvis vært den mest synlige utviklingen i finansiell teknologi de siste årene. Størst utbredelse av de mobile betalingstjenestene har DNBS Vipps, Danske Banks Mobilepay og Sparebank1s Mcash fått. Ved utgangen av 2016 hadde Vipps om lag to millioner kunder, mens Mcash og Mobilepay hadde henholdsvis om lag 500 000 og 350 000 kunder. Mot slutten av 2016 og i begynnelsen av 2017 har det vært en konsolidering i markedet for mobile betalingsløsninger i Norge og i Norden.

I februar 2017 inngikk DNB en intensjonsavtale med SpareBank 1-alliansen, Eika Alliansen, Sparebanken Møre og femten selvstendige sparebanker som innebærer at de øvrige bankene kommer inn på eiersiden i Vipps. Etter intensjonsavtalen skilles Vipps ut som eget selskap der DNB blir største eier med omtrent 52 pst. av aksjene. Intensjonsavtalen innebærer at SpareBank 1 overfører satsingen på mobilbetalingsløsningen Mcash til det nye selskapet. Konkurransetilsynet ga 17. mars 2017 tillatelse til at Vipps AS kan erverve Sparebank 1 Mobilbetaling AS.

Danske Bank inngikk i oktober 2016 et partnerskap med Nordea om Mobilepay. Da samarbeidet ble lansert varslet Danske Bank at de gikk i gang med å organisere Mobilepay som datterselskap med et selvstendig styre. I november 2016 gikk 70 danske banker inn i samarbeidet rundt Mobilepay og den konkurrerende mobile betalingsløsningen Swipp i Danmark, som disse bankene var med på å opprette, ble lagt ned ved utgangen av februar 2017. Gjensidige Bank gikk som første norske bank inn i Mobilepay-samarbeidet i januar 2017.

Da de mobile betalingstjenestene først ble lansert i Norge, var det primære bruksområdet for de nye tjenestene såkalte vennebetalinger, det vil si overføringer mellom privatpersoner. Etter hvert har tjenestene utviklet seg til også å omfatte betaling på brukersted (i butikk), ved netthandel og i andre mobilapplikasjoner, og det har også blitt



Figur 3.7 Samfunnsøkonomiske kostnader per betaling ved ulike betalingsløsninger (2013)

Kilde: Norges Bank

åpnet for betaling av faktura. I de fleste mobilbetalingsløsningene skjer betaling ved at et betalingskort belastes. Så langt har det vært internasjonale betalingskort som har vært den underliggende betalingsløsningen i de mobile betalingsløsningene, og ikke f.eks. det mer kostnadseffektive nasjonale debetkortsystemet BankAxept.<sup>3</sup> Den samfunnsøkonomiske effekten av de nye betalingsløsningene avhenger derfor av hvilken type betaling mobilbetalingene erstatter, jf. figur 3.7.<sup>4</sup> I rapporten «Finansiell infrastruktur 2016» pekte Norges Bank på at det av hensyn til kostnadseffektivitet ville være bedre om mobilbetalinger hadde skjedd med andre underliggende betalingsløsninger enn internasjonale kort.

Norges Bank peker i Finansiell infrastruktur 2016 også på at bankene i felleskap har utviklet en løsning for mobil- og nettbankbetalinger, såkalt straksbetaling, som innebærer at pengene umiddelbart kommer inn på mottakers konto. Norges Bank viser til at løsningen har flere fordeler, herunder at den er billig, sørger for raske betalinger, og at alle banker og kunder kan knytte seg til løsningen. Få banker har imidlertid tatt løsningen i bruk. Finans Norge, Bits og Norges Bank satte i oktober 2016

<sup>3</sup> Tilsvarende har betalingsmåten ved kontaktløs betaling med betalingskort vært internasjonale betalingskort og ikke BankAxept. Kontaktløs betaling med BankAxept ble lansert i oktober 2016. Det vil imidlertid ta flere år før kontaktløs betaling med BankAxept vil være tilgjengelig på alle BankAxept-kort.

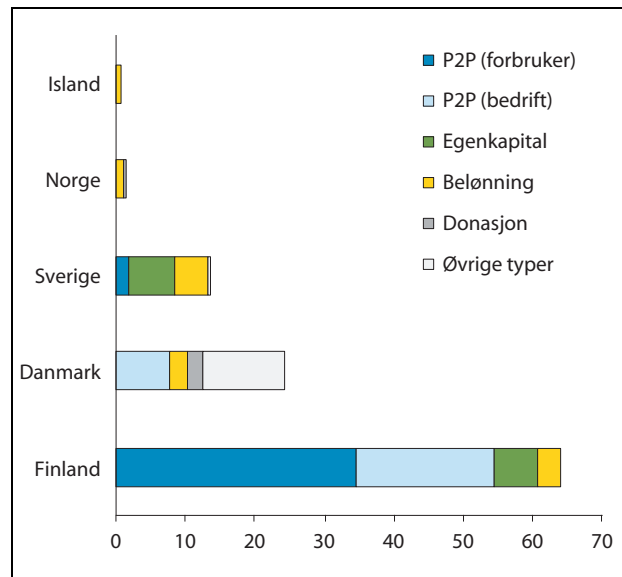
<sup>4</sup> Se også avsnitt 3.4.3 i Finansmarkedsmeldinga 2014.

ned en arbeidsgruppe som skal utrede og anbefale løsninger for raskere betalinger i Norge. Målsettingen med arbeidet er at det legges til rette for realtidsbetalinger som er kontinuerlig tilgjengelige gjennom en felles underliggende infrastruktur for bankene. Sluttrapporten fra arbeidsgruppen er ventet i løpet av første halvår 2017.

### 3.3.4 Alternative finansieringsplattformer

#### 3.3.4.1 Generelt

Fremskrittene i kommunikasjonsteknologi de siste tiårene har muliggjort forretningskonsepter som tidligere var vanskelig eller umulig å gjennomføre i stor skala. Nettbaserte plattformer som en alternativ kilde til finansiering er ett eksempel. Slike plattformer, som knytter sammen sparere og investorer, har i de senere årene vokst frem som et alternativ til tradisjonelle finansforetak og markedsplasser. I Norge har omfanget av alternative finansieringsformer, gjerne omtalt som folkefinansiering («crowdfunding», «crowdlending», «peer-to-peer lending») hittil vært svært begrenset på norske plattformer, og begrenser seg foreløpig i all hovedsak til donasjonsbasert og belønningsbasert folkefinansiering, jf. boks 3.5. og figur 3.8. Norske prosjekter, virksomheter og privatpersoner har også tilgang til alternativ finansiering på utenlandske plattformer som f.eks. Kickstarter og



Figur 3.8 Folkefinansiering i Norden (2015), millioner euro

Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance

Indiegogo. Det er imidlertid begrenset med statistikk som viser omfanget av norske virksomheters bruk av utenlandske plattformer.

Internasjonalt varierer omfanget av alternative finansieringsformer betydelig mellom land, men har fått særlig stor utbredelse i Kina og i USA. I

#### Boks 3.5 Ulike typer folkefinansiering

Det er vanlig å skille mellom fire hovedtyper folkefinansiering: donasjonsbasert, belønningsbasert, lånebasert og egenkapitalbasert.<sup>1</sup> De to førstnevnte typene folkefinansiering har ikke en direkte side mot lovregulert finansiell virksomhet. Med egenkapitalbasert folkefinansiering menes investering i form av innbetaling av beløp

mot eierskap i et foretak. Med lånebasert folkefinansiering menes at penger lånes ut og tilbakebetales i henhold til en avtale.

<sup>1</sup> En annen type folkefinansiering er fakturafinansiering («invoice trading») som innebærer at investorer låner til foretak med sikkerhet i individuelle eller en samling ubetalte kundefakturaer.

Folkefinansieringsmodell	Kjennetegn
Lånebasert <sup>1</sup>	Privatpersoner eller institusjonelle investorer gir et lån til privatpersoner eller bedrifter.
Egenkapitalbasert	Privatpersoner eller institusjonelle investorer kjøper egenkapital utstedt av en bedrift.
Belønningsbasert	Støttespillere gir pengestøtte til privatpersoner, prosjekter eller bedrifter i bytte mot produkter eller ikke-økonomisk belønning.
Donasjonsbasert	Donorer gir støtte til prosjekter, ideelle organisasjoner, bedrifter eller privatpersoner uten forventning om belønning.

<sup>1</sup> Også kjent som «crowdlending» «peer-to-peer lending» eller «P2P-lån».

Europa er det britiske markedet for alternativ finansiering det klart største, mens i Europa utenom Storbritannia har omfanget av folkefinansiering vært begrenset. Veksten i Europa har imidlertid vært betydelig de siste årene se boks 3.6. I handlingsplanen for den europeiske kapitalmarkedsunionen (CMU) som ble lagt frem høsten 2015, skriver EU-kommisjonen at de vil legge til rette for alternative former for finansiering, som folkefinansiering, som et komplement til tradisjonell bankfinansiering, samtidig som de ønsker å sikre finansiell stabilitet og tilstrekkelig investorbeskyttelse. Ifølge Kommisjonen kan folkefinansiering, med hensiktsmessig regulering, på sikt være en viktig kilde for finansiering for små og mellomstore bedrifter.

#### 3.3.4.2 Muligheter og risiko ved folkefinansiering

For private og institusjonelle investorer gir folkefinansieringsplattformer tilgang til et bredere spekter av investeringsmuligheter, gjerne med håp om høyere avkastning enn i tradisjonelle spare- og investeringsformer. Eksempelvis vil en investor i lånebasert folkefinansiering typisk kunne oppnå langt høyere avkastning enn ved et innskudd på sparekonto i en tradisjonell bank. Risikoen ved investeringen er imidlertid også langt høyere enn ved bankinnskudd, og det er derfor ikke gitt at den risikjusterte avkastningen er høyere. Erfaring internasjonalt viser også at folkefinansiering gjerne tiltrekker seg lite kredittverdige kunder som ikke får tilgang på lån i tradisjonelle finansinstitusjoner. Problemet med skjev fordeling av informasjon mellom sparere og investorer forsvinner ikke selv om kredittgivning eller formidling av egenkapital skjer gjennom en plattform.

For små og mellomstore bedrifter (SMB) som ønsker å hente inn finansiering, kan folkefinansiering gi tilgang til lån på bedre vilkår enn i bankene. Eksempelvis sto folkefinansierte lån i 2015 for om lag 14 pst. av nye lån til SMB i Storbritannia. Det er anslått at mer enn halvparten av disse lånene sannsynligvis ikke ville bli gitt av banker.<sup>5</sup> For bedrifter som ønsker å hente inn finansiering, kan folkefinansiering også være nyttig på andre måter, utover selve finansieringen. Gjennom folkefinansiering kan selskapene bl.a. få en pekepinn hvorvidt det er interesse for idéen eller produktet de ønsker å finansiere. Videre kan vellykket folkefinansiering fungere som et signal til andre typer investorer som f.eks. venturekapital.

Selv om folkefinansiering har vært i sterk vekst internasjonalt de siste årene, er det usikkert om folkefinansiering kan regnes som en stabil finansieringskilde. Erfaringene er begrenset, og forretningsmodellen har i liten grad vært prøvd ut i økonomiske nedgangstider. Foretak som baserer seg på folkefinansiering, kan være sårbare i en nedgangskonjunktur. Som ved andre typer investeringer innebærer folkefinansiering også flere typer risiko, både for investor og for foretakene som henter inn kapital, som likviditetsrisiko, kredittrisiko og cyberrisiko knyttet til driften av plattformen.

#### 3.3.4.3 Regulering av folkefinansiering i Norge

Finans Norge tok i brev 26. september 2016 til Finansdepartementet opp behovet for klarhet i regelverket knyttet til folkefinansiering i Norge. Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet vurdert regelverket knyttet til folkefinansiering i Norge og hvorvidt det er behov for særskilte norske regler for folkefinansiering.

Etter Finanstilsynets vurdering er egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering omfattet av regler i verdipapirhandelloven, lov om forvaltning av alternative investeringsfond og finansforetaksloven. Selv om regelverket ikke er direkte rettet mot folkefinansieringsplattformer, representerer tjenestene som slike plattformer tilbyr etter Finanstilsynets vurdering virksomhet som allerede er underlagt regulering i Norge.

Per januar 2017 hadde Finanstilsynet ikke mottatt konsesjonssøknader fra aktører som ønsker å yte egenkapitalbaserte folkefinansieringstjenester i Norge etter gjeldende konsesjonssystem. Etter Finanstilsynets vurdering faller slik virksomhet inn under verdipapirhandelloven og lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Finanstilsynet mener dette regelverket fullt ut ivaretar hensynet til investorbeskyttelse, markedsinTEGRITET og finansiell stabilitet, og at det ikke er behov for særregulering av egenkapitalbasert folkefinansiering. Samtidig peker Finanstilsynet på at det kan være behov for å øke aktørenes kunnskap om de regulatoriske rammene som gjelder for egenkapitalbasert folkefinansieringsvirksomhet.

Per januar 2017 er det to foretak som har etablert selvstendige låneformidlingsplattformer i Norge.<sup>6</sup> Etter Finanstilsynets vurdering reguleres lånebasert folkefinansiering gjennom finansforetaksloven, enten gjennom reguleringen av bank-

<sup>5</sup> Kilde: NESTA

<sup>6</sup> Kameo og H2Hlending

### Boks 3.6 Alternative finansieringsformer i Europa

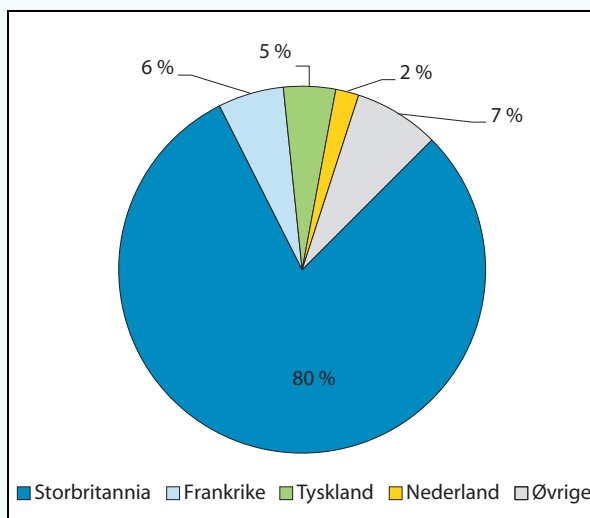
Alternative finansieringsformer er i sterk vekst i Europa, se figur 3.9. En undersøkelse<sup>1</sup> utført av Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF) i 2016 anslår at størrelsen på det europeiske «alternative finansmarkedet» var på om lag 5,4 mrd. euro i 2015, en vekst på 92 pst. fra året før. Til sammenligning anslår CCAF markedene i Asia og Oseania og i Nord- og Sør-Amerika til å være på henholdsvis om lag 95 og 34 mrd. euro. Til tross for at markedene for alternative finansieringsformer er i sterk vekst, er de fortsatt små sammenlignet med mer etablerte markeder. For eksempel utgjør egenkapitalbasert folkefinansiering kun om lag 4 pst. av det europeiske markedet for egenkapital, og er fortsatt langt mindre enn venturekapitalmarkedet.

Det britiske markedet for alternativ finans er klart størst i Europa og utgjør om lag 80 pst. av det europeiske markedet, jf. figur 3.10. Markedsvolumet i Storbritannia er også størst regnet per innbygger. I Norden peker Finland seg ut som det klart største markedet, både regnet i absolutt størrelse på markedet og målt per innbygger. Veksten i det nordiske markedet for alternative finansieringsformer var kun om lag 10 pst. fra 2013 til 2015, bl.a. som følge av problemer i en svensk låneplattform.

Markedet for folkefinansiering i Europa er så langt i liten grad et felleseuropeisk marked. Undersøkelsen utført av CCAF viste at blant foretak som hentet finansiering på alternative plattformer, mottok 46 pst. av foretakene ingen finansiering fra utenfor hjemlandet. 77 pst. av foretakene i undersøkelsen mottok mindre enn 10 pst. av finansieringen fra investorer i andre land. Blant plattformene som deltok i undersøkelsen, oppga 92 pst. at mindre enn 10 pst. av finansieringen som ble hentet inn på deres plattformer gikk til utlandet. CCAF peker i rappor-

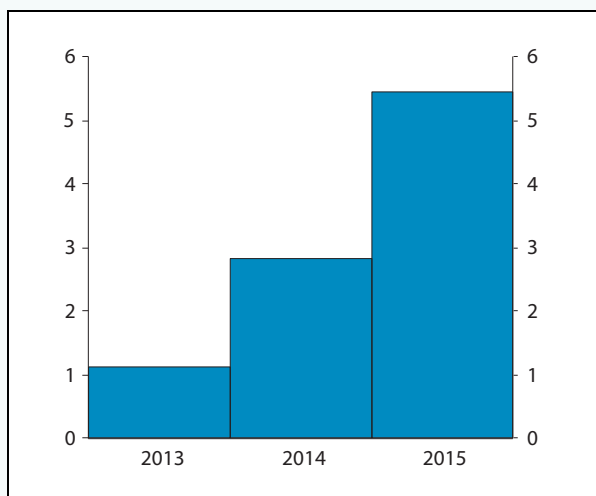
ten på mangel på regelverksharmonisering mellom land som en mulig årsak til at markedene i stor grad er nasjonale. EU-kommisjonen konkluderte i en rapport fra 2016 med at det ikke var tungtveiende grunner til å etablere et EU-regelverk for folkefinansiering, sett i lys av folkefinansieringens lokale karakter og at sektoren er i rask endring. Kommisjonen vil imidlertid følge med på utviklingen i sektoren og møte tilsynsmyndigheter og representanter for sektoren to ganger i året.

<sup>1</sup> 2016 European Alternative Finance Report: Sustaining Momentum



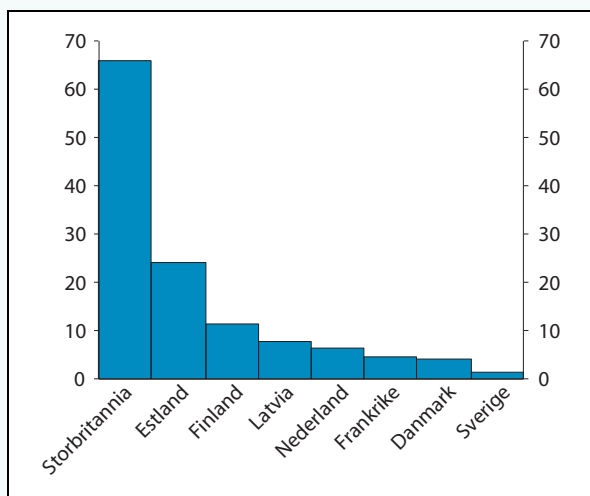
Figur 3.10 Markedsandeler for alternativ finans i Europa (2015)

Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance



Figur 3.9 Alternative finansieringsformer i Europa, markedsvolum. Milliarder euro

Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance



Figur 3.11 Markedsvolum for alternativ finans, per innbygger i utvalgte land (2015). Euro

Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance

og finansieringsvirksomhet eller av reglene om låneformidling. Finanstilsynet mener at det ikke foreligger behov for å etablere særskilte regler om folkefinansiering i finansforetaksloven dersom virksomheten er definert som bank- eller finansieringsvirksomhet. Finanstilsynet mener prinsipielt det ville være uheldig å åpne for institusjonsbasert kredittgivning uten ordinære regulatoriske krav, herunder kapitalkrav. Lånebasert folkefinansiering som består av ren formidling kan, etter Finanstilsynets syn, med noen tilpasninger drives innenfor rammene av låneformidlingsvirksomhet i finansforetaksloven.

Det er potensial for større omfang av folkefinansiering også i Norge. Teknologien kan bidra til å knytte investorer og bedrifter tettere sammen og kan tilføre en merverdi sammenlignet med tradisjonell bankfinansiering eller tradisjonell utstedelse av aksjer. Finansdepartementet vil følge utviklingen nøye og vurdere behovet for endringer i gjeldende regelverk for å fjerne utilsiktede hindringer for folkefinansiering. Departementet legger like fullt vekt på hensynet til finansiell stabilitet og hensynet til at investorene ikke skal utsettes for risiko som ikke står i samsvar med utsiktene til avkastning.

## 4 Forbrukslån

### 4.1 Innledning

Markedet for usikret kreditt har vært i sterk vekst de siste årene, og flere nye tilbydere har satset på denne delen av lånemarkedet. Forbrukslån utgjør fortsatt en liten del av husholdningenes samlede gjeld, men rentebelastningen på lånene er høy.

### 4.2 Beskrivelse av markedet for forbrukslån

Med forbrukslån menes lån som tas opp av forbrukere uten pantesikkerhet i bolig, men begrepet «forbrukslån» er ikke definert i lovverket eller i offentlig statistikk, og begrepsdefinisjonen varierer. I norsk sammenheng er det vanlig å regne kredittkortgjeld med i begrepet «forbrukslån», men å ikke medregne f.eks. bilfinansiering og -leasing. I den videre fremstillingen benyttes begrepet «forbrukslån» for å omtale usikret gjeld til forbruker, herunder kredittkort.

Forbrukslån utgjorde rundt 90 mrd. kroner, altså om lag 3 pst. av husholdningenes samlede lån ved utgangen av 2016. Renten på forbrukslån varierer svært mye, men er som oftest høyere enn på pantesikrede lån. Norges Bank har anslått at gjennomsnittlig rente på forbrukslån har vært over 12 pst. siden 2008, og betaling av renter på forbrukslån står for om lag 12 pst. av husholdningenes renteutgifter i 2016.<sup>1</sup>

Markedet for forbrukslån er i sterk vekst. Samlet årsvekst i forbrukslån til norske husholdninger hos et utvalg<sup>2</sup> banker og finansieringsforetak var om lag 15 pst. fra utgangen av 2015 til utgangen av 2016, mens veksten var 10 pst. fra utgangen av 2014 til utgangen av 2015. Veksten i utestående forbrukslån har ligget på 8–9 pst. eller høyere de siste årene. Til sammenligning har veksten i samlet gjeld i husholdningene ligget nokså stabilt rundt 6

pst. de siste par årene, se figur 4.1. Tilbydere av kredittkort tilbyr gjerne kreditt med en rentefri periode, og kredittkortlån utgjorde om lag 55 pst. av forbrukslån til norske husholdninger ved utgangen av 2016, mot ca. 60 pst. året før. Rundt 70 pst. av kredittkortlånene var rentebærende ved utgangen av 2016, om lag det samme som året før.

Forbrukslån tilbys i det norske markedet av både banker og finansieringsforetak. Flere nye tilbydere er kommet til de siste 10 årene, og markedsveksten er i stor grad knyttet til de relativt nye aktørene. De nye tilbyderne av forbrukslån har generelt hatt høyere vekst enn de tradisjonelle bankene, og flere hadde en utlånsvekst på over 20 pst. i 2016. Ifølge Finanstilsynet har banker som i hovedsak driver med forbrukslån, også hatt høy innskuddsvekst og markant høyere innskuddsrente enn de øvrige bankene.<sup>3</sup>

Mislighold og tap på forbrukslån er høyere enn for andre typer lån til privatpersoner. Utlånstapene på forbrukslån har gått en del opp, fra 0,4 pst. av utlånsvolumet ved utgangen av 2015 til 1,5 pst. av utlånsvolumet ved utgangen av 2016. Brutto mislighold har i samme periode økt fra 5,0 pst. til 5,2 pst., se figur 4.2.

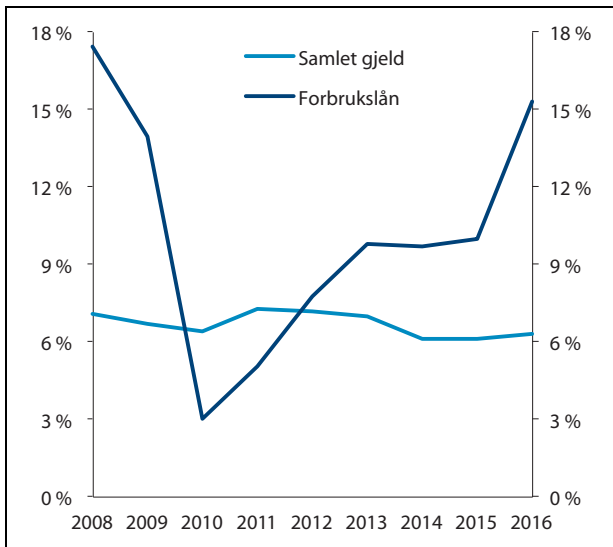
Tilgang til forbrukslån kan være nyttig for husholdninger. Samtidig er renten så høy at omfattende rentebærende forbrukslån sjelden er forenelig med god økonomisk planlegging i husholdningene. Avslagsprosenten på søknader til forbrukslån er generelt høy. Vurderingen av den enkelte lånesøknaden baseres i stor utstrekning på modeller.

Finanstilsynet har innhentet statistikk for 2016 som viser at 61 pst. av lånesøknadene ble avslått. For kredittkort lå avslagsprosenten på 40 pst., mens den for andre forbrukslån var 80 pst. Søknader om kredittkortlån kommer i større grad fra personer som allerede er kunder i foretakene. Avslagsprosenten på kredittkortlån er derfor gjennomgå-

<sup>1</sup> Se Finansiell stabilitet 2016.

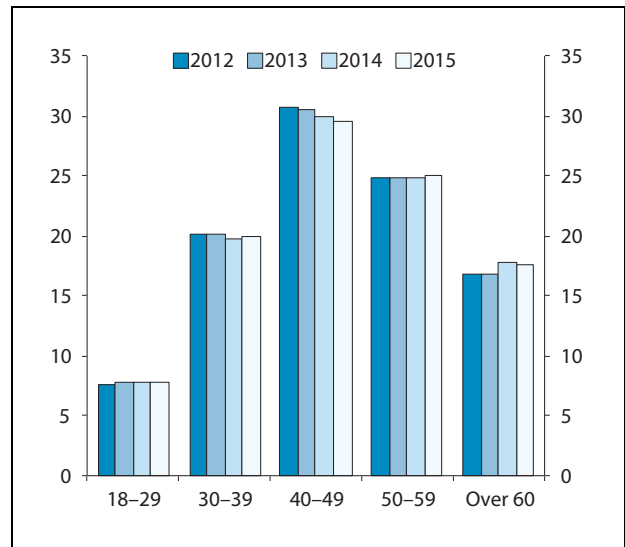
<sup>2</sup> Utvalget av selskaper dekker hoveddelen av markedet. Utvalget består av 27 selskaper ved utgangen av 2016 (15 banker og 12 finansieringsforetak). Både norske selskaper og utenlandske filialer i Norge inngår i utvalget.

<sup>3</sup> Tall fra Finanstilsynet viser at de mellomstore norske bankene hadde en innskuddsvekst på 8,6 pst. i 2016. Den høye innskuddsveksten for de mellomstore skyldes til dels bankene som hovedsakelig driver med forbrukslån. Holdes disse utenfor, var innskuddsveksten for de mellomstore bankene 5,3 pst. De store bankene økte innskuddene med 2,6 pst. i samme periode.



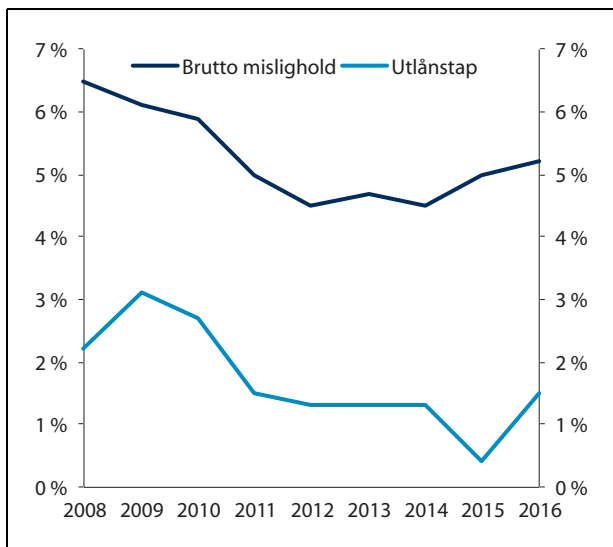
Figur 4.1 Årsvekst i husholdningenes samlede gjeld og forbrukslån

Kilde: Finanstilsynet, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet



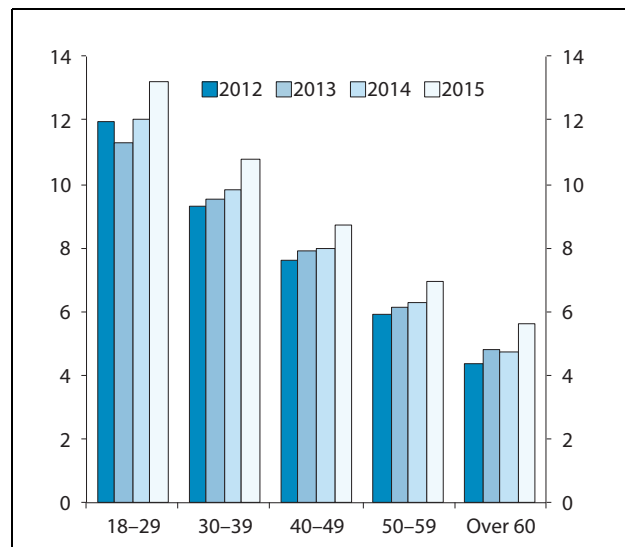
Figur 4.3 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper i prosent av totale lån

Kilde: Finanstilsynet



Figur 4.2 Brutto mislighold og utlånstap i prosent av forbrukslån

Kilde: Finanstilsynet



Figur 4.4 Mislighold 30 dager fordelt på aldersgrupper i prosent av utestående lån

Kilde: Finanstilsynet

ende lavere fordi foretakene har mer kunnskap om disse kundene, i form av bedre datagrunnlag og mer historikk om betalingsevne. Andre forbrukslån formidles i større grad via eksterne agenter/formidlere. Dette innebærer mindre tilgjengelig informasjon om låntaker, noe som tilsier at foretakenes kredittvurderinger blir strengere.

Vi har større kunnskap om hvem som får innvilget forbrukslån, enn om hvem som får avslag. Forbrukslån tas i liten grad opp av låntakere under 30 år (lån til denne gruppen utgjør 8 pst. av

lånene). Om lag 30 pst. av lånene er gitt til låntakere i aldersgruppen 40–49 år, mens ca. 25 pst. av lånene er gitt til låntakere i 50-årene.<sup>4</sup> Samtidig er andelen lån som misligholdes størst blant låntakere under 30 år, og andelen mislighold faller med økende alder, se figur 4.3 og 4.4.

En tilbyder av forbrukslån (Santander) opplyser at søkere som får avslag på forbrukslån (ikke inkludert kredittkort) i større grad har lav inn-

<sup>4</sup> Se Finansielt utsyn 2016

tekt, ikke eier egen bolig, og ikke er i et forhold sammenlignet med de som får innvilget lånesøknaden. Av de som fikk avslag på forbrukslån hadde et flertall bruttoinntekt under 400 000 kroner. Gjennomsnittssøkeren hos denne tilbyderer var i 2016 42 år (37 for kredittkort), og det opplyses om at alderen har økt de siste årene. Unge under 24 år utgjorde for denne tilbyderer en svært liten del av søkermassen.

En analyse for Senter for studier av likhet, sosial organisering og økonomisk utvikling (ESOP) ved Universitetet i Oslo finner at ca. 30 pst. av norske husholdninger i 2011 hadde forbruksgjeld.<sup>5 6 7</sup> Andelen var særlig høy blant husholdninger med høy utdanning og inntekt. Andelen var imidlertid også høy blant mer sårbare grupper, som husholdninger som oppgir å ha vanskelig for å få endene til å møtes, midlertidig ansatte, arbeidsledige, eneforsørgere og husholdninger som leier bolig. Videre oppga i overkant av 9 pst. av husholdningene med forbruksgjeld, eller oppunder 3 pst. av alle husholdningene, å ha vært på etterskudd med innbetalinger knyttet til forbruksgjeld. Funnene for Norge var i tråd med tall for andre europeiske land, men Norge hadde en nokså høy forekomst av betalingsforsinkelser.

I en nyere undersøkelse fra SIFO<sup>8</sup> oppga 7 pst. av norske husholdninger i 2016 at de hadde betalingsproblemer.<sup>9</sup> Om lag halvparten av disse hadde også misligholdt lån i 2016.<sup>10</sup> I tilsvarende undersøkelser i 1991 og 2013 oppga hhv. 13 og 5,3 pst. at de hadde betalingsproblemer.

I SIFO-undersøkelsen ble husholdningene også bedt om å angi årsakene til betalingsproblemene. De spurte i 2016 viste til livshendelser, som arbeidsledighet, sykdom og samlivsbrudd, som de viktigste årsakene til betalingsproblemene. Videre oppga om lag 40 pst. av husholdningene

med betalingsproblemer at manglende oversikt var en hoved- eller medvirkende årsak til betalingsproblemene, og om lag 28 pst. pekte på at opptak av for mye gjeld var en årsak. SIFO-undersøkelsen fant også at det gjennomsnittlige forbrukslånet for husholdningene i undersøkelsen i 2016 var på 129 000 kroner, mot 96 000 kroner i 2013.

### 4.3 Utfordringer i markedet for forbrukslån

Velfungerende kredittmarkeder fremmer vekst og velstand. Spareprodukter og tilgang til kreditt gir husholdningene økonomisk frihet, og mulighet til å utjevne effektene av inntekts- eller utgiftssjokk over tid. Vissheten om tilgang til kreditt kan derfor ha positiv verdi, også for husholdninger som velger å ikke benytte seg av tilbudet.

Volumet av forbrukslån er forholdsvis lavt sammenlignet med husholdningenes totale lån, utgifter og inntekter. Sammenlignet med f.eks. boliglån har forbrukslån derfor isolert sett begrenset betydning for finansiell stabilitet. Den høye veksten i utestående forbrukslån kan imidlertid være en indikasjon på oppbygging av risiko. Gjennom tidene har en erfart at perioder med høy kredittvekst har vært etterfulgt av perioder med økte tap. I lånemarkedet spiller risikovurderinger en sentral rolle. Mange nye aktører i markedet betyr at flere ikke har vært gjennom en nedgangskonjunktur ennå, og det er nå særlig de aktørene med kort markedserfaring som vokser raskest. Det kan være fare for at tilbydere undervurderer risikoen. Ved et tilbakeslag i økonomien må det forventes en økning i mislighold og tap på forbrukslån, og det kan skape problemer for de aktørene som i hovedsak driver med forbrukslån. Det kan også skape utfordringer for økonomien hvis en økende komponent av forbruksetterspørselen er lånefinansiert, og denne komponenten senere viser stort fall.

Det kan også være en fare for at aktørene nå overvurderer den langsiktige lønnsomheten ved å yte forbrukslån. Lønnsomheten ved å yte forbrukslån har vært høy de senere år. Det kan indikere at priskonkurransen i markedet har vært svak. Selv om det har kommet en rekke nye aktører til, har målt lønnsomhet foreløpig holdt seg høy. Det kan skyldes at de nye aktørene i stor utstrekning har valgt ikke å konkurrere på pris, men heller valgt å satse på markedsføring og å fremheve andre forhold ved produktet. Grunnleggende sett er imidlertid forbrukerkreditter relativt lite diffe-

<sup>5</sup> Solberg-Watle, Kristin (2015). «Consumer credit and arrears among Norwegian households». Upublisert notat, ESOP, Department of Economics, University of Oslo.

<sup>6</sup> Analysen er basert på paneldata fra spørreundersøkelser. Datakilde er EU-SILC. Utvalgsdataene er blitt vektet for å kunne reflektere populasjonstall.

<sup>7</sup> Forbruksgjeld inkluderer her både kredittkortgjeld, forbrukslån og avbetalingskjøp, og muligens også andre tilsvarende former for lån. Deler av kredittkortgjelden må antas å være ikke rentebærende.

<sup>8</sup> SIFO-undersøkelsen baserer seg på et utvalg med om lag 2000 observasjoner. Utvalget er oppgitt å være representativt for den norske befolkningen mellom 18-80 år.

<sup>9</sup> SIFO (2016). «Økonomisk utsatthet 2016». Oppdragsrapport nr. 13-2016.

<sup>10</sup> At gruppen som har misligholdt lån, er mindre enn gruppen med generelle betalingsproblemer, kommer av at mange husholdninger prioriterer gjeldskrav (og da særlig boliglån) høyere enn mange andre typer regninger.



rensierte produkter, hvor forbrukeren bør kunne legge stor vekt på pris. Over tid vil derfor økt konkurranse kunne slå ut i lavere priser for forbrukerne, og lavere marginer og lønnsomhet for tilbyderne. Det er imidlertid ikke gitt at vi vil få en utvikling i retning av lavere marginer i markedet for forbrukerkreditt, og bl.a. informasjonsasymmetrier kan svekke priskonkurransen også over tid.

For långiver er det krevende å skille mellom personer med høy og lav risiko. En særlig bekymring de siste årene er at långiver ikke har mulighet til å danne seg et sikkert bilde av lånesøkerens faktiske gjeldssituasjon. Opplysninger om pantelån og en del andre typer lån kan fremskaffes, men långiverne er avhengig av at lånesøkerne selv opplyser om eventuelle forbrukslån. Manglende oversikt over forbrukernes gjeldssituasjon bidrar til at kunder som ikke burde fått forbrukslån, likevel får det. Usikkerhet om de gjeldsopplysninger som oppgis er korrekte, kan også virke slik at kunder som burde fått forbrukslån, ikke får det.

Dagens forbrukslånemarked er preget av omfattende og pågående markedsføring, som gjerne appellerer til forbrukeres impulsivitet. Forbrukere med svak selvkontroll kan la seg friste til å fremskynde konsum ved hjelp av dyre forbrukslån, og slik opptre overdrevent kortsiktig. I verste fall kan de ta opp mer gjeld enn de kan betjene. I den grad dagens markedsføring har slike konsekvenser, er markedsføringen et problem.

#### 4.4 Tiltak

Regjeringen er opptatt av å legge til rette for vel fungerende kredittmarkeder. Et aspekt ved dette er å sikre at foretak som driver med forbrukslån, er robuste. Krav til robusthet gjenspeiles bl.a. i Finanstilsynets utøvelse av kapitalkravregelverket rettet mot banker som i hovedsak driver med forbrukslån, se boks 4.1.

For å bedre markedet for forbrukerkreditt og styrke forbrukers posisjon, vil regjeringen foreta en full revisjon av reglene om kredittavtaler i finansavtaleloven, foreta en grundig gjennomgang av regelverket for markedsføring av kreditt med sikte på at nye regler kan vedtas før sommeren 2017, samt fremme forslag om lov om gjeldsinformasjon. I det følgende gjennomgås de mest sentrale tiltakene regjeringen vurderer for å bedre markedet for forbrukerkreditt og lovverket som omhandler dette. Arbeidet foregår i flere departementer, og oversikten er ikke uttømmende.

#### Boks 4.1 Kapitalkrav og forbrukslån

For å gjøre banker og andre finansforetak rustet til å tåle tap på utlån er de pålagt kapitalkrav som skal samsvare med antatt og beregnet risiko i virksomheten. Fordi forbrukslån antas å ha større risiko enn for eksempel boliglån, vektes de også tyngre i beregningen av de myndighetspålagte kapitalkravene. Kapitalkravregelverket krever etter standardmetoden i pilar 1 at usikrede lån risikovektes med 100 pst.<sup>1</sup> Omtrent en fjerdedel av forbrukslån behandles etter IRB-metoden i kapitalkravregelverket der risikovektene avhenger av målt risiko.

Samlet minstekrav og bufferkrav for ikke-systemviktige foretak er 11,5 pst. ren kjernekapitaldekning. Med en risikovekt på 100 pst. må finansforetak ha om lag 11,5 kroner ren kjernekapital (egenkapital) bak hver 100 utlånte krone i forbrukslån. Godt sikrede boliglån har til sammenligning en risikovekt på 35 pst., som tilsvarer egenkapital på 4 kroner per 100 utlånte kroner. I tillegg kommer pilar 2-krav fra Finanstilsynet og en viss margin på toppen av dette. Nystartede banker som hovedsakelig skal rette sin virksomhet mot forbruksfinansiering, har videre måttet oppfylle et tilleggskrav på 4 pst. på toppen av de generelle kapitalkravene for risiko bl.a. knyttet til forretningsmodellen. Dette øker kravet til ren kjernekapital ytterligere.

<sup>1</sup> Dersom en portefølje av slike lån oppfyller kravene til massemarkedsengasjement, kan usikrede lån risikovektes med 75 pst. i standardmetoden.

#### Informasjon om priser

Prisgjennomsiktighet er viktig for å fremme effektiv priskonkurranse. Informasjon om priser og andre vilkår bør være enkelt tilgjengelig for kunden både før og under inngåelse av kredittavtaler. Kunden kan når som helst innfri sine forpliktelser og dermed si opp kredittavtalen – også når det er avtalt fast rente.

Finansavtaleloven har regler om opplysningsplikt for sentrale avtalevilkår, herunder prisinformasjon om renter og andre kredittkostnader. Forbrukeren skal i de fleste tilfeller motta denne informasjonen i form av et standardisert kredittopplysnings skjema. Hvordan effektiv rente skal

beregnes og hvordan effektiv rente fremstilles er regulert i forskrift om kredittavtaler mv. Loven regulerer bl.a. retten til å innfri lånet før avtalt forfallstid, hvordan renter og andre vilkår kan endres, krav til hvordan kundene skal informeres om transaksjoner og saldo, samt påløpte renter, gebyrer og andre kostnader i løpende kredittavtaler. Opplysningsplikten omfatter også eventuelle vilkår og kostnader knyttet til tilleggsytelser, for eksempel forsikring. Långiver har plikt til å gi forbrukeren en nærmere forklaring, slik at forbrukeren er i stand til å vurdere konsekvensene bl.a. av mislighold. Regjeringen ønsker å styrke forbrukervernet ytterligere, og reguleringen av kredittavtaler i finansavtaleloven blir derfor nå revidert.<sup>11</sup> Eksempler på hva som vurderes er hvordan effektiv rente og andre opplysninger blir formidlet, både i markedsførings- og i avtalevilkårene, og innføring av standardiserte begreper (terminologi) – slik at pris og andre kredittvilkår blir lettere å sammenligne for forbrukeren.

Finansportalen, som drives av Forbrukerrådet, er opprettet for å gi forbrukere god og sammenlignbar informasjon om produkter i finansmarkedet. Finansforetak har plikt til å innrapportere sine priser til portalen, og forbrukere kan gå inn og sammenligne bl.a. effektiv rente og månedlig nedbetaling på en rekke ulike forbrukslån og kredittkort. En slik tjeneste gir økt gjennomsiktighet i forbrukslånemarkedet, og gjør det lettere for forbrukerne å ta gode beslutninger om grad av låneopptak og valg av tilbyder.

#### *Krav til kredittvurdering og tydeliggjøring av kredittgivers erstatningsansvar*

Regjeringen vil fremme forslag om krav til hvordan långiver skal gjennomføre en kredittvurdering. Det er i dag krav om at kunden skal frarådes å ta opp lån dersom kredittvurderingen er negativ. Nå vurderes det bl.a. om en skal innføre plikt til ikke å gi lån i disse tilfellene. Kredittgivers erstatningsansvar ovenfor kunden vil bli tydeliggjort.

#### *Gjeldsinformasjonsforetak*

Bedre og mer fullstendige kredittvurderinger vil kunne bidra til å begrense gjeldsproblemene i private hushold. Mer presise vurderinger kan trolig også bidra til lavere priser på kreditt. Som et ledd i å bedre långivernes evne til å gjøre gode og korrekte kredittvurderinger av kunder som søker om

lån og kreditt, skal regjeringen legge frem et lovforslag til Stortinget om lov om gjeldsinformasjon (Prop. 87 L (2016–2017)). Lovforslaget går ut på at private aktører gis adgang til å etablere egne foretak som kan formidle gjeldsopplysninger mellom banker og andre kredittyttere til bruk ved kredittvurdering. Slike foretak må både ha tillatelse fra det offentlige og stå under offentlig tilsyn. Det åpnes i første omgang for formidling av forbrukskreditter, men det foreslås også en forskriftshjemmel for eventuelt senere å regulere om loven skal gjelde pantsikret kreditt som f.eks. boliglån.

Regjeringen vil revidere reglene om kredittvurdering av kunden for å forhindre at gjeldsproblemer blir uhåndterbare. Regjeringen vil bl.a. vurdere om det bør innføres regler som sikrer at kredittgiver ikke kun baserer seg på opplysninger fra kunden selv og egne opplysninger om kunden. I enkelte tilfeller kan kunden ha mistet oversikten over egen økonomi, noe som kan være både et tegn på og en årsak til gjeldsproblemer. Det bør derfor ikke være slik at kunden selv alene skal ha ansvaret for de opplysninger som kredittgiver benytter i kredittvurderingen når opplysninger også er tilgjengelig fra andre kilder.

#### *Fakturering av kredittkortgjeld*

Finanstilsynet har gitt retningslinjer for fakturering av kredittkortgjeld, som over tid har blitt skjerpet og presisert som følge av manglende etterlevelse hos flere finansforetak. Retningslinjene fastsetter bl.a. at beløpsfeltet på fakturaen skal vise samlet utestående kreditt, og at finansforetaket ikke skal øke kreditttrammen til eksisterende kunder uten etter søknad fra kunden. Finansdepartementet fastsatte 4. april forskrift om fakturering av kredittkortgjeld mv. Forskriften fastsetter krav til finansforetakets utforming av betalingshenvendelser, som bl.a. innebærer at finansforetaket skal angi samlet utestående kreditt som foreslått beløp for forbrukeren å betale. Det skal være et aktivt valg dersom forbrukeren velger å utsette nedbetalingen.

#### *Rentetak*

Rentetak er et tiltak som er blitt foreslått for å redusere prisen på forbrukskreditt. Et rentetak er et inngripende virkemiddel, som det er komplisert å gi en fornuftig utforming, og det er usikkert om tiltaket gir redusert rentenivå på lang sikt, se boks 4.2. Samtidig vurderes og innføres det nå en rekke andre tiltak rettet mot økonomisk uheldig

<sup>11</sup> Justis- og beredskapsdepartementets forslag til endringer i finansavtaleloven sendes på høring i løpet av våren 2017.

#### Boks 4.2 Renterestriksjoner

Enkelte land har innført prisregulering i markedet for forbrukslån, typisk i form av en eller flere øvre grenser for effektiv rente e.l. Et rentetak kan ha forskjellige utforminger, men innebærer i alle tilfeller at det innføres regler som begrenser størrelsen på renten låneyttere kan kreve. Variasjoner av rentetak er innført, eller vurderes innført, i en rekke land, bl.a. Storbritannia, Sverige og Finland. Formålet er gjerne å begrense størrelsen på renten på usikrede forbrukslån med svært kort løpetid eller små beløp. Danmark har vurdert å innføre rentetak for såkalte kviklån, men har besluttet at det ikke bør innføres nå.<sup>1</sup>

Direkte prisregulering er et inngripende virkemiddel. Utilsiktete virkninger av rentetak er bl.a. at det kan bidra til å redusere tilbudet av kreditt, øke illegal långivning, gjøre totalkostnadene ved lån mindre gjennomsliktige, redusere produktmangfold og konkurranse og øke etterspørselen etter forbrukslån. I en rapport fra Verdensbanken konkluderes det med at det på lang sikt finnes mer effektive metoder enn rentetak for å redusere det generelle rentenivået.<sup>2</sup> De trekker bl.a. frem effektivt rammeverk for forbrukervern, gjennomsliktige priser, kompetanse om personlig økonomi blant forbrukere og god tilgang på kredittinformasjon (både for lånetilbydere og for forbrukere). Verdensbanken skriver at rentetak, dersom det vurderes innført, kun bør være ett element i en helhetlig politikk.

<sup>1</sup> Konkurrence- og forbrugerstyrelsen (2015). Markedet for kviklån.

<sup>2</sup> Verdensbanken (2014). *Interest Rate Caps around the World*. Policy Research Working Paper No. 7070.

bruk av forbrukslån. Finansdepartementet vil vurdere effekten av disse tiltakene før et rentetak eventuelt utredes nærmere.

#### Markedsføring av forbrukslån

I et velfungerende kredittmarked vil kredittkunden ta veloverveide beslutninger om forbrukskreditt basert på tilstrekkelig med tilgjengelig informasjon. Av denne grunnen er det viktig at markedsføring av kreditt gir nøktern informasjon uten at kundens oppmerksomhet ledes utenom kreditt-

vilkårene. Villedende og urimelig markedsføring av kreditt er til hinder for et velfungerende kredittmarked og medfører også at enkelte avtalebeslutninger blir tatt på feil grunnlag.

Forbrukerombudet har dokumentert forekomster av svært aggressiv og pågående kredittmarkedsføring. Gjeldsofferalliansen og rettshjelporganisasjoner som JUSBUSS og Juridisk rådgivning for kvinner (JURK) peker på at markedsføringen er en medvirkende årsak til gjeldsproblemer. Regjeringen ønsker å forhindre at urimelig handelspraksis, herunder markedsføring i strid med kraven til god markedsføringsskikk, skal lede til gjeldsproblemer. Justis- og beredskapsdepartementet har derfor tatt initiativ til en særskilt regulering av enkelte forhold knyttet til kredittmarkedsføringen – som vil supplere de alminnelige reglene i markedsføringsloven og finansavtaleloven. Et forslag til forskrift om god kredittmarkedsføring, foreslått i utredningen «Regler om kredittmarkedsføring», ble drøftet i et høringsmøte 16. mars 2017. Forslaget innebærer bl.a. at kredittmarkedsføring ikke skal fokusere på hvor hurtig kreditten kan gis eller hvor lett tilgjengelig den er, hvor raskt man kan få svar på kredittsøknaden, fremheve at terskelen for å få innvilget kreditt er særlig lav eller hvor enkel søkeprosessen er. Markedsføringen skal heller ikke gi kunden et feilaktig inntrykk av at kredittgiver har en spesielt gunstig form for kredittvurdering av kunden. Forslaget går også ut på en strengere regulering av visse former for markedsføring rettet direkte mot kunden, samt et forbud mot å benytte tilleggsfordeler som virkemiddel i markedsføring av kreditt.

På bakgrunn av forslaget og innspill i høringsrunden, som vurderes av Justis- og beredskapsdepartementet, vil regjeringen fastsette en forskrift om markedsføring av kreditt rettet mot fysiske personer før sommeren. I høringen har det også kommet en rekke innspill om markedsføring av kreditt og andre tiltak som kan være egnet til å motvirke gjeldsproblemer. Det har bl.a. blitt pekt på et behov for å vurdere reguleringen av markedsføring i sosiale media og markedsføring utført av finansagenter og kredittgivers kontraktsmedhjelpere, herunder såkalte «affiliates». Andre har pekt på et behov for å regulere urimelige vilkår i kredittavtaler, eksempelvis bruk av tilleggsfordeler i kredittavtaler og renteklausuler som ågerrenter. Justis- og beredskapsdepartementet vil i et høringsnotat før sommeren også vurdere disse forslagene nærmere. Regjeringen utelukker derfor ikke at det om kort tid kan bli aktuelt med en ytterligere regulering av kredittmarkedsføringen.

Også bransjen selv har tatt tak for å rydde opp i markedsføringen av usikret gjeld – Finans Norge og Finansieringsselskapenes forening (FinFo) har nylig vedtatt en bransjenorm for markedsføring av kredittkort og forbrukslån som vil gjelde for alle deres medlemmer, se boks 4.3.

#### *Finansforetaks ansvar ved bruk av agenter mv.*

Forbrukslån markedsføres i noen utstrekning av foretak som ikke selv er underlagt finansforetaksloven, konsesjon eller tilsyn fra offentlige myndigheter. Regjeringen arbeider med å styrke lovgivningen om markedsføring og formidling av usikret kreditt, også der aktivitet utøves av andre enn finansforetaket som skal være långiver. Blant annet vurderes det å innføre nye kompetansekrav til meglere og agenter som formidler kreditt, og å presisere kravene til god forretningsskikk i finansavtaleloven. Det arbeides også med å tydeliggjøre finansforetaks ansvar ved bruk av agenter i markedsføringen av usikret kreditt. Forbrukerombudets tilsynskompetanse og sanksjonsmuligheter ved brudd på markedsføringsregelverket ved markedsføring av forbrukslån planlegges også styrket. Dette er en del av Justis- og beredskapsdepartementets arbeid med revisjon av finansavtaleloven, og vil, sammen med nye markedsføringsregler, være med å bidra til en ryddigere markedsføring av usikret kreditt.

#### *Betenkningstid og angrerett*

Regjeringen vil vurdere om det bør innføres obligatorisk betenkningstid bl.a. ved opptak av såkalt hurtigkreditt.<sup>12</sup> En slik betenkningstid kan fungere som en nedkjølingsmekanisme, som bidrar til at forbrukerens beslutning om å ta opp kreditt i mindre grad baseres på impulsivitet. Obligatorisk betenkningstid vil ikke forhindre en forbruker fra å ta opp ønsket kreditt, men vil gi forbrukeren tid til å overveie behovet for lånet, og til å undersøke markedet for alternative finansieringskilder. Regjeringen vil også vurdere om det er behov for å styrke angreretten ved kredittavtaler. Dette vil kunne bidra til å motvirke dyre hurtiglån.

<sup>12</sup> En slik betenkningstid er bl.a. innført i Danmark for «kviklån», definert som usikrede lån med løpetid på opptil tre måneder. Betenkningstiden i Danmark er på 48 timer, og lånetilbyder kan ikke kontakte kunden i forbindelse med et allerede fremsatt lånetilbud i denne perioden.

### **Boks 4.3 Ny bransjenorm for markedsføring av kredittkort og forbrukslån**

Finans Norge og Finansieringsselskapenes Forening (FinFo) har vedtatt en egen bransjenorm for markedsføring av forbrukslån og kreditt. Bransjenormen er oversendt Finanstilsynet og Konkurransetilsynet for godkjenning. Når godkjenning foreligger, vil alle medlemmene i Finans Norge og FinFo være forpliktet til å følge standarden som et minstekrav for sin markedsføring. Finans Norge og FinFo støtter samtidig arbeidet med nye og klarere lovkrav.

Bransjenormen har som målsetning å bidra til at forbrukeren skal være godt kjent med vilkår, avtaleforhold og økonomiske forpliktelser før inngåelse av avtale om kreditt, at forbrukeren ikke anbefales eller motiveres til å inngå avtaler om kreditt som ikke passer forbrukerens finansielle situasjon, og at markedsføring av forbrukslån og kredittkort ikke er aggressiv og påtrengende.

Bransjenormen inneholder bl.a. krav om at markedsføring av kreditt ikke skal fokusere på hvor hurtig eller lett tilgjengelig kreditten er, eller hvor lav terskelen for å få innvilget kreditt er. Det stilles også krav til at markedsføring av forbrukslån ikke rettes direkte mot forbrukere i aldersgruppen under 25 år.

Finansforetakets ansvar for at markedsføring gjennom agenter, aksessoriske agenter, affiliates<sup>1</sup> og andre partnere skjer i samsvar med gjeldende rett og med bransjenormen, påpekes også. Det stilles krav til at bransjenormen skal inngå som del av avtalen mellom finansforetaket og markedsføringspartnere, også dersom partnerne opererer fra utlandet.

Finans Norge er hovedorganisasjon for finansnæringen i Norge og representerer rundt 240 finansbedrifter. FinFo er en interesseorganisasjon for finansieringsselskaper, banker og andre selskaper som driver finansieringsvirksomhet i Norge.

<sup>1</sup> Affiliates defineres i bransjenormen som selskaper som arbeider for å selge eller markedsføre produkter mot provisjon av ordreverdi eller annen form for målbar handling.

Kilder: Finans Norge og FinFo.

**Boks 4.4 Retningslinjer for behandling av søknader om forbrukslån**

Finanstilsynet har utarbeidet utkast til retningslinjer om finansforetaks behandling av søknader om forbrukslån. I utkastet foreslår Finanstilsynet retningslinjer som bl.a. stiller krav om at finansforetak skal dokumentere at innvilgelse og forhøyelse av forbrukslån er basert på en forsvarlig kredittvurdering. Etter utkastet kreves det videre at gjeldsopplysninger og betalingsanmerkninger skal sjekkes mot relevante registre. Det foreslås også retningslinjer for finansforetakenes vurdering av kundens betjeningsevne, bl.a. skal det legges inn en renteøkning på minst 5 prosentpoeng i vurderingen. Finanstilsynet

foreslår også at finansforetak ikke skal innvilge forbrukslån som innebærer at samlet gjeld utgjør mer enn fem ganger brutto årsinntekt. Videre foreslås det at forbrukslån skal inneholde krav om avdragsbetaling og lengste løpetid, og at lån med løpetid over fem år normalt ikke skal innvilges. Det foreslås også at finansforetakene skal rapportere om sin etterlevelse av disse retningslinjene til sitt styre.

Utkastet ble sendt til finansforetakenes foreninger og forbrukermyndighetene til konsultasjon 28. mars 2017, med frist for merknader 19. april 2017.

*Kunnskap om personlig økonomi*

Kompetanse om personlig økonomi er viktig for å forebygge gjeldsproblemer. Forbrukere med gode kunnskaper om personlig økonomi vil ha bedre forutsetninger for å forstå de ulike produktene og tjenestene som er tilgjengelig på finansmarkedene, og gjøre hensiktsmessig bruk av dem. Regjeringen mener skolen er en viktig arena for opplæring og forebygging, og har støttet Forbrukerombudet og Finans Norge i et samarbeid om utvikling av Økonomilappen, et nettbasert læringsverktøy om personlig økonomi. Finans Norge og Ungt Entreprenørskap har også utarbeidet opplæringsprogrammet «Sjef i eget liv!» for videregående skole. Høsten 2016 ble også nettsiden Skolemeny.no lansert. Dette er en nettside med ulike læreverktøy og opplæringstilbud i personlig økonomi til bruk i skolen. Nettsiden er utviklet av Finans Norge og et nettverk av private og offentlige aktører som er opptatt av temaet. I 2009 ble 800 GJELD opprettet, en telefonbasert gratis økonomisk rådgivningstjeneste for hele landet, som også har en chattefunksjon. Tjenesten

driftes gjennom NAV, og er tilgjengelig gjennom deres nettsider.

*Differensiering av sikringsfondsavgiften*

Som vist til i avsnitt 4.2 har banker som i hovedsak driver med forbrukslån også hatt høy innskuddsvekst og markant høyere innskuddsrente enn de øvrige bankene. Det kan se ut til at banker som på grunn av sin risikoprofil har høyere innlånskostnader i markedet, har en særlig fordel av å trekke til seg innskudd som for kundene er sikret gjennom bankens medlemskap i Bankenes sikringsfond. Bankenes sikringsfond er et viktig verktøy for å sikre finansiell stabilitet. Det er uheldig om dette bidrar til å skaffe billig finansiering av usikrede lån.

Finansdepartementet har mottatt Banklovkommisjonens utredning NOU 2016:23 om Innskuddsgaranti og krisehåndtering i banksektoren. I oppfølgingen av denne utredningen vil departementet legge vekt på at innskuddsgarantiordningen ikke skal gi billig finansiering av forbrukslånsbanker med høye innlånskostnader.

## 5 Endringer av regelverk og konsesjoner i 2016

### 5.1 Innledning

Departementet har de siste årene jevnlig beskrevet de viktigste prosessene som er satt i verk for å utvikle internasjonal og norsk finansmarkedsregulering, bl.a. i et eget kapittel i finansmarkedsmeldingene og i nasjonalbudsjettene. I dette kapitlet gis det en kort oversikt over sentrale utviklingstrekk i regelverksutviklingen de senere årene og slik det nå avtegner seg fremover. Deretter gjennomgår en de konkrete regelverksendringene som ble gjennomført i 2016, som oppsummeres i avsnittene 5.2.1–5.2.8. Punkt 5.3 inneholder en liste over fastsatte forskrifter i 2016. I punkt 5.4 gjennomgås de sentrale konsesjonene som ble gitt i 2016.

Regelverksutviklingen i Norge de senere årene bygger i stor grad på gjennomføringen av nye regler i EU, som igjen i stor grad reflekterer anbefalinger fra bl.a. Baselkomiteen, G-20 og Financial Stability Board (FSB). Finansielle ubalanser og påfølgende kriser medfører betydelige og langvarige kostnader for et lands økonomi og markeder. I tillegg kan smittevirkningene til andre land være store. Det er derfor viktig at hvert land har tilstrekkelige virkemidler til å sikre stabilitet i sine finansielle markeder. Departementet legger vekt på å benytte det nasjonale handlingsrommet i internasjonale regelverk, slik at det norske regelverket sikrer god soliditet, og legger best mulig til rette for verdiskapning i norsk økonomi og gode vilkår for kundene.

Etter den internasjonale finanskrisen ble det satt i verk en rekke regelverksprosesser i ulike internasjonale fora. Oppmerksomheten har i første fase særlig vært rettet mot å bidra til finansiell stabilitet gjennom tilstrekkelig soliditet og likviditet i banker og andre finansforetak, både for å forebygge, og minske konsekvensene av, ev. fremtidige kriser, jf. bl.a. arbeidet med revisjon av kapitalkravsregelverket for banker og andre finansforetak. Norske myndigheter har lagt vekt på å gjennomføre regelverket som er utviklet for å ivareta disse forholdene raskt, og norske banker og finansforetak har tilpasset seg regelverket.

De senere år er det utviklet formelt regelverk og formelle systemer for makroovervåkning og makroregulering, bl.a. i form av krav til ulike kapitalbuffer. Bufferkravene kan variere med den enkelte banks systemviktighet og med konjunkturelle eller strukturelle forhold i økonomien, og det er utarbeidet rutiner for tilrådninger og beslutninger av bufferkravene.

I forlengelsen av arbeidet med å styrke bankenes evne til å motstå tap og svikt i tilgang til ny finansiering, har også arbeidet med regler for håndtering av finansforetak i økonomiske vansker vært sentralt, jf. også utkast til gjennomføring av krisehåndteringsdirektivet mv. i norsk rett i NOU 2016: 23 fra Banklovkommisjonen, som har vært på høring. Regelverket skal ansvarliggjøre kreditorer i finansforetakene og skjerme skattebetalerne. Forslag til nytt lovverk er under utarbeidelse i Finansdepartementet på bakgrunn av utkastet fra Banklovkommisjonen og den gjennomførte høringen.

Også for forsikringsforetak har arbeidet med nye soliditetsregler i EU vært sentralt. Dette arbeidet har ikke på samme måte vært initiert av erfaringene fra finanskrisen, men behovet for nytt regelverk er synliggjort av det lave rentenivået, av økende levealder og av at det tidligere EU-regelverket (Solvens I) i for liten grad har reflektert risiko. Lovverket med nye soliditetskrav (Solvens II) er vedtatt og satt i kraft i Norge, med en lang overgangsperiode (16 år) for forsikringsforetakene. Utkast til nye soliditetskrav for pensjonskasser har vært på høring, og er til vurdering i Finansdepartementet. For pensjonskassene gjelder i dag det nevnte Solvens I-regelverket.

Europeiske foretak er ofte avhengige av bankfinansiering, og henter en relativt lav andel av sin finansiering i verdipapirmarkedene. Etter den internasjonale finanskrisen har det vært arbeidet internasjonalt og i EU med å forbedre reguleringen av kapitalmarkedene for bl.a. å styrke investorvernet, samt å trygge handelen i verdipapirmarkedet med krav til større åpenhet og nye regulatoriske krav til infrastrukturforetakene. Finanskrisen viste at heller ikke nasjonale myndigheter hadde tilstrekkelig god oversikt over risikoen i

markedene. Nye rapporteringskrav om bl.a. OTC-derivater<sup>1</sup> skal bidra til økt åpenhet om finansielle risikoer.

I EU er det for tiden stor oppmerksomhet om arbeidet med «kapitalmarkedsunionen», jf. nærmere omtale i boks 3.3 i Finansmarkedsmeldingen 2015. Nye EU-regler på dette området vil sannsynligvis være EØS-relevante, og også påvirke norsk regelverksutvikling fremover. På verdipapiriområdet vil videre bl.a. arbeidet med gjennomføring av forventede EØS-regler som svarer til direktiv og forordning om markeder i finansielle instrumenter (MiFID II/MiFIR) og forordning om markedsmissbruk (MAR), være sentralt.

For å styrke finanstillsynsarbeidet etablerte EU med virkning fra 2011 et nytt europeisk finanstillsynssystem, jf. nærmere omtale i Prop. 100 S (2015–2016), samt i boks 4.1 i Finansmarkedsmeldingen 2015 og i Nasjonalbudsjettet 2017 punkt 3.5.2. For å kunne utvikle EØS-avtalen på finansmarkedsområdet i tråd med utviklingen av regelverket i EU, var det nødvendig å finne og avklare EØS-tilpasninger til EUs finanstillsynssystem i tråd med prinsippene for EØS-avtalen. I mellomtiden har et stort antall rettsakter på finansmarkedsområdet som er vedtatt i EU, og som bygger på EUs nye finanstillsynssystem, ikke kunnet bli tatt inn i EØS-avtalen. Stortinget samtykket i juni 2016 til utkastene til EØS-komitebeslutninger om innlemmelse av EUs tilsynsbyråforordninger i EØS-avtalen med tilpasninger. EØS-komiteen traff beslutning om innlemmelse av rettsaktene i EØS-avtalen i september 2016. Arbeidet med å ta inn rettsakter på finansmarkedsområdet i EØS-avtalen pågår.

Norsk rett er på viktige områder allerede i tråd med de nye EU-regelsettene. Likevel vil innlemmelsen i EØS-avtalen av alle de aktuelle rettsaktene fortsatt innebære et betydelig regelverksarbeid. Det kan i noen tilfelle også være aktuelt å søke å få materielle tilpasninger eller presiseringer gjennom EØS-komitebeslutningene, med sikte på å kunne videreføre norske regler som avviker fra regelverket i EU.

Prioriterte rettsakter inkluderer bl.a. kapitalkrav for banker (CRD IV/CRR), regelverket for krisehåndtering av banker (BRRD) og innskuddsgaranti for banker (DGS), samt regelverket for kapitalkrav for forsikringsselskaper (utfyllende regler til Solvens II). I tillegg er det satt i gang utredninger og oppfølging av utredninger om gjennomføring av EØS-forpliktelser på hvitvaskings-

verdipapirlov- samt regnskaps- og revisjonsområdet.

Stortinget ga som nevnt samtykke til innlemmelse av en «første pakke» med rettsakter, inkludert forordningene som etablerer EUs finanstillsynsmyndigheter, i tråd med forslaget i Prop. 100 S (2015–2016). Disse rettsaktene er også gjennomført i norsk rett, jf. Stortingets vedtak basert på Prop. 127 L (2015–2016) og Prop. 166 L (2015–2016), se nedenfor punkt 5.2.5.

Arbeidet med å ta EUs rettsakter inn i EØS-avtalen og norsk gjennomføring der regelverket ennå ikke er i tråd med de kommende EØS-kravene, vil bidra til rettslikhet i EØS for finansielle tjenester.

Som omtalt i avsnitt 2.3.1 og boks 2.1 i Nasjonalbudsjettet 2017, ligger det an til at Storbritannia vil tre ut av EU. Storbritannia overleverte 29. mars 2017 en notifikasjon om oppsigelse av EU-medlemskapet i samsvar med traktaten om den europeiske union artikkel 50. Det britiske finansmarkedet spiller en viktig rolle også for norske finansinstitusjoner og -markeder. Usikkerhet om bl.a. hva slags tilknytning det blir mellom Norge og Storbritannia, og når den kommer på plass, skaper uforutsigbarhet for norske finans- og verdipapirforetak. Dette gjelder både for norske foretak etablert i Storbritannia og britiske foretak etablert i Norge. Britisk utmeldelse av EU vil også kunne påvirke regelverksutviklingen i EU og EØS, både for finanssektoren og på andre områder. En tverrdepartemental embetsgruppe skal vurdere norske interesser som følge av «brexit», under ledelse av Utenriksdepartementet. To hovedprinsipper ligger til grunn for Regjeringens oppfølging av brexit: EØS-avtalen og øvrige avtaler med EU ligger fast, og Norge skal sikte mot at samarbeidet med Storbritannia etter brexit skal være minst like godt og basert på størst mulig grad av frihandel som i dag.

Reguleringen av finansmarkedet bør legge til rette for økonomisk vekst, god markedsatferd og sikre kundenes rettigheter uavhengig av regelverksutviklingen internasjonalt. Prinsippet om at lik risiko bør reguleres likt uavhengig av i hvilken type foretak eller hvilket marked den oppstår, gir seg også utslag i norsk regelverksarbeid.

Arbeidet med å gjøre det lettere for forbrukere å orientere seg i markedet, og legge til rette for økt konkurranse mellom tilbydere av finansielle produkter, har bl.a. inkludert regelverksendringer for å sikre at foretak som tilbyr tjenester som det informeres om på Finansportalen.no, skal ha en godt synlig lenke til portalen på sine hjemmesider. Forskriftsregler om dette som gjelder for finansforetak, trådte i kraft 1. juli 2016. Departementet

<sup>1</sup> «Over the counter», derivater som ikke er standardiserte, men tilpasset den enkelte handel.

har hjemler til å fastsette tilsvarende regler for verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Finansdepartementet har i dag sendt på høring forslag om å fastsette slike regler for verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Også på pensjonsområdet skjer det endringer som ikke som sådan er drevet av internasjonal utvikling. Blant annet har det de senere årene vært utredet og gjennomført en rekke endringer både i virksomhets- og produktreglene for pensjonsforetak både som følge av at de private tjenestepensjonsordningene har blitt tilpasset den nye folketrygden, og som følge av endrede markedsforhold i form av lavere renter og økt levealder. I 2016 ble også behovet og mulighetsrommet for bl.a. endringer i retning av et pensjonssystem der hver enkelt arbeidstaker har sin egen pensjonskonto utredet av en arbeidsgruppe, se omtale i boks 2.15. Videre har det vært igangsatt et arbeid med soliditetsreglene for pensjonskasser med sikte på at reglene, som for forsikringsforetak som i stor grad påtar seg samme risiko, skal gjenspeile risikoen ved lave renter og økende levealder, jf. ovenfor.

## 5.2 Utvikling av regelverket

### 5.2.1 Finansforetak og finanskonsern

Finansdepartementet fastsatte 9. desember 2016 forskrift om finansforetak og finanskonsern mv. Forskriften utfyller finansforetaksloven og erstatter 50 tidligere forskrifter, slik at sentrale deler av forskriftsverket på finansmarkedsområdet har blitt mer oversiktlig og brukervennlig. Enkelte større forskrifter til finansforetaksloven ble ikke innarbeidet i finansforetaksforskriften, men videreføres for seg med nødvendige tilpasninger til finansforetaksloven. For forsikringsforetak er det gitt utfyllende regler til finansforetaksloven gjennom Solvens II-forskriften som følger opp EU-regler på området. Tilsvarende følger CRD IV-regelverket for banker av CRR/CRD IV-forskriften. Regler som omfattes av disse forskriftene (soliditet, likviditet, styring og kontroll m.m.), er ikke del av samleforskriften.

### 5.2.2 Bankvirksomhet

Finansdepartementet fastsatte 27. juni 2016 forskrift om formidlingsgebyr i kortordninger mv. Forskriften regulerer maksimalt formidlingsgebyr ved kortbaserte betalingstransaksjoner, og vil gjennomføre regler som tilsvarer EU-forordning om formidlingsgebyr. Formidlingsgebyret er det geby-

ret som kortinnehavers bank kan belaste brukerstedets (butikkens) bank for å behandle betalingstransaksjoner med ulike kortløsninger. Forordningen om formidlingsgebyr er EØS-relevant, men den er foreløpig ikke inntatt i EØS-avtalen. Fastsettelse av forskrift om formidlingsgebyr i kortordninger mv. innebærer at regler tilsvarende forordningen ble innført i norsk rett før den EØS-rettslige forpliktelsen til gjennomføring inntre.

Finansdepartementet fastsatte 14. desember 2016 ny forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig (boliglånsforskriften). Formålet med forskriften er å bidra til en mer balansert utvikling i bolig- og kredittmarkedet. Bankene må etter forskriften bl.a. beregne kundens evne til å betjene boliglånet ut fra inntekt og alle relevante utgifter, og ta høyde for en renteøkning på 5 prosentenheter. Lån skal ikke innvilges dersom kundens samlede gjeld overstiger fem ganger brutto årsinntekt. Nedbetalingslån med pant i bolig skal ikke overstige 85 pst. av boligens verdi, mens rammekreditter ikke skal overstige 60 pst. av boligens verdi. Lån med pant i sekundærbolig i Oslo skal heller ikke overstige 60 pst. av boligens verdi. Disse kravene kan oppfylles med betryggende tilleggsikkerhet i form av pant i annen fast eiendom, kausjon eller garanti. For nedbetalingslån som overstiger 60 pst. av boligens verdi, stilles det krav om avdragsbetaling. Det er viktig at bankene fortsatt skal ha tilstrekkelig fleksibilitet til å kunne yte lån til kredittverdige kunder som ikke oppfyller alle kravene i forskriften. Det er derfor åpnet for at inntil 10 pst. av volumet av en banks innvilgede lån per kvartal kan være lån som ikke oppfyller forskriftskravene om betjeningsevne, gjeldsgrad, belåningsgrad eller avdragsbetaling. I Oslo er bankenes adgang til å innvilge lån som ikke oppfyller ett eller flere av kravene, begrenset til inntil 8 pst. av verdien av innvilgede lån med pant i bolig i Oslo per kvartal, eller 10 mill. kroner per kvartal dersom dette er høyere. Forskriften trådte i kraft 1. januar 2017 og skal gjelde frem til 30. juni 2018.

Finansdepartementet besluttet 15. desember 2016 at nivået på kravet til motsyklisk kapitalbuffer skal økes. Nivået økes fra 1,5 pst. til 2 pst. Endringen gjelder fra 31. desember 2017 og er i tråd med råd fra Norges Bank for 4. kvartal 2016. Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap, og å dempe faren for at bankene skal redusere sin kredittgivning i en nedgangskonjunktur.

Finansdepartementet fastsatte 28. september 2016 endringer i regelverket om beregning av



motsyklisk kapitalbuffer som i stor grad gjennomfører systemet med fastsettelse av motsyklisk kapitalbuffer som er gitt i Baselkomiteens reviderte standarder for kapitalkrav mv. (Basel III) og EUs regelverk (direktiv 2013/36/EU (CRD IV)). Forskriftsendringene trådte i kraft 1. oktober 2016. Endringene innebærer at norske foretak skal benytte den motsykliske kapitalbufferen fastsatt av andre EØS-land fullt ut for den del av virksomheten som drives i vedkommende land, for å beregne sin foretaksspesifikke kapitalbuffer. For EØS-stater som ikke har fastsatt en motsyklisk kapitalbuffersats, gjelder den norske satsen med mindre Finansdepartementet har fastsatt en annen sats. For engasjementer i tredjeland (land utenfor EØS) som har fastsatt en kapitalbuffer, anvendes i utgangspunktet den motsykliske kapitalbuffersatsen som er fastsatt av myndighetene i vedkommende jurisdiksjon. For tredjeland som ikke har et system for fastsettelse av motsyklisk kapitalbuffer, gjelder den norske satsen med mindre Finansdepartementet fastsetter en annen sats. Departementet legger i utgangspunktet opp til å følge anbefalingene fra Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) 11. desember 2015 om hvordan den motsykliske kapitalbufferen skal beregnes for engasjementer i stater som ikke omfattes av EØS-avtalen. Finansdepartementet vil bygge på råd fra Norges Bank når satsene skal fastsettes.

Finansdepartementet fastsatte 20. desember 2016 krav til uvektet kjernekapitaldekning som skal oppfylles fra 30. juni 2017. Minstekravet til uvektet kjernekapitaldekning er fastsatt til 3 pst. Alle banker skal i tillegg ha en uvektet kjernekapitalbuffer på minst 2 pst. Systemviktige banker skal utover dette ha en uvektet kjernekapitaldekningsbuffer på minst 1 pst.

Finansdepartementet fastsatte 16. desember 2016 forskrift om endringer i årsregnskapsforskriften for banker. Endringene er av teknisk karakter og har til formål å tilpasse begrepsbruk mv. til finansforetaksloven.

Finansdepartementet fastsatte 19. september 2016 forskrift om endring i forskrift om innbetaling av avgift til Bankenes sikringsfond. Endringen innebærer rett til fradrag i sikringsfondsavgiften ved utmelding fra sikringsfondet. Banker har ikke tidligere hatt rett til fradrag i innbetalt avgift ved uttreden, og etter innføringen av en ny regnskapsstandard i 2015 gjorde dette at bankene, som tidligere har hatt som praksis å periodisere sikringsfondsavgiften i sine regnskaper, ble pliktige til å regnskapsføre hele avgiften i første kvartal. Forskriftsendringen innebærer at bankene kan fortsette med sin tidligere regnskapsførings-

praksis. Forskriften er nå inntatt i forskrift til finansforetaksloven.

### 5.2.3 Forsikrings- og pensjonsvirksomhet

Finansdepartementet fastsatte 11. mai 2016 forskrift om endring i forskrift til tjenstepensjonsloven. Endringen gir adgang for arbeidsgiverforetak med pensjonsordning etter tjenstepensjonsloven for sine ansatte til å sette en øvre grense for størrelsen på reguleringsfondet i pensjonsordningen. Den øvre grensen for reguleringsfondet kan ikke settes lavere enn 5 pst. av pensjonsbeholdningene for aktive medlemmer og ev. overskytende midler tilføres arbeidsgivers premiefond.

Finansdepartementet fastsatte 17. juni 2016 forskrift om endring i kapitalforvaltningsforskriften. Etter forskriften skal pensjonskasser gjennomføre risikoanalyser for å avdekke hvordan uvanlige markedsforhold vil påvirke pensjonskassens finansielle stilling. Risikoanalysene skal være basert både på bokført verdi og på virkelig (markedsbasert) verdi av eiendeler og forpliktelser. Pensjonskassen skal vurdere tiltak dersom risikoanalyse basert på bokførte verdier gir grunn til å tro at pensjonskassens fremtidige finansielle stilling vil være utsatt. Endringen innebærer at slik plikt til å vurdere tiltak også skal gjelde når risikoanalysen er basert på virkelig verdi. Endringen er nå tatt inn i ny samleforskrift for pensjonsforetak, jf. omtale nedenfor.

Finansdepartementet fastsatte 9. desember 2016 en samleforskrift for pensjonsforetak. Forskriften omhandler krav til avsetninger og kapital, krav til kapitalforvaltning, styring og kontroll, samt krav til aktuar. Bakgrunnen er at flere forskrifter som ikke lenger skal gjelde for livsforsikringsforetak etter innføringen av Solvens II, skal videreføres for pensjonsforetak. Disse forskriftene er nå samlet i én forskrift.

Finansdepartementet fastsatte 9. desember 2016 forskrift om endringer i forskrift til forsikringsvirksomhetsloven. Endringene er av teknisk karakter, og skal tilpasse forskriften til de endringer i forsikringsvirksomhetsloven som ble gjennomført samtidig med ny finansforetakslov. Finansdepartementet fastsatte 16. desember 2016 forskrift om endringer i årsregnskapsforskriftene for skadeforsikringsforetak, livsforsikringsforetak og pensjonsforetak. Endringene er av teknisk karakter og har til formål å tilpasse begrepsbruk mv. til finansforetaksloven.

Finanstilsynet fastsatte 21. desember 2016 endringer i forskrift om utfyllende regler til Solvens II-forskriften. Forskriften inneholder regler som til-

svarer kommisjonsforordning (EU) 2015/35, med en tilpasning som gjelder kapitalkravet knyttet til eksponering mot norske kommuner og fylkeskommuner. Endringene i forskriften tilsvarer endringene i kommisjonsforordning (EU) 2015/35 som følger av kommisjonsforordning (EU) 2016/467. Den største endringen gjelder særskilte regler for infrastrukturinvesteringer i beregningen av solvenskapitalkravet.

#### 5.2.4 Verdipapirhandel, verdipapirfond og alternative investeringsfond

Stortinget vedtok ved lov 16. desember 2016 nr. 90 endringer i verdipapirfondloven mv. (UCITS V-direktivet mv.). Endringene gjaldt fire ulike områder i finansmarkedslovgivningen. For det første ble det vedtatt endringer i verdipapirfondloven for å gjennomføre fremtidige EØS-forpliktelse som tilsvarer UCITS V-direktivet i norsk rett (direktiv 2014/91/EU). Formålet med UCITS V-direktivet er å tilpasse reglene for verdipapirfond til markedsutviklingen, og å harmonisere og styrke reglene om henholdsvis depotmottakers oppgaver og ansvar, godtgjørelsesordninger og sanksjoner. For det andre ble det vedtatt en ny rettsvernsregel i lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 4 a for sikkerhet i bankers utlånsporteføljer med underliggende sikkerheter, for deres lån i Norges Bank. Formålet er å legge til rette for at ekstraordinære likviditetslån fra Norges Bank, jf. sentralbankloven § 19 og § 22, kan utbetales raskt for å hindre at likviditetsproblemer i for eksempel en bank sprer seg og skaper finansiell ustabilitet. For det tredje ble det vedtatt endringer i verdipapirhandelloven § 9-21 om konsolidering av kapital- og soliditetskrav. Endringen innebærer at det blir en felles konsolideringsbestemmelse for store engasjementer og for kapitaldekning, og vil bringe bestemmelsen i samsvar med EUs kapitalkravforordning, CRR. For det fjerde ble det vedtatt nye bestemmelser i verdipapirhandelloven § 10-16 b og i verdipapirfondloven § 1-5, som gir departementet hjemmel til å fastsette i forskrift at verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond skal lenke til prisopplysninger i nettbaserte prisportaler. Alle lovendringene trådte i kraft 1. januar 2017, med unntak av endringene i verdipapirfondloven, som foreløpig ikke er satt i kraft.

Ny lov om fastsettelse av referanserenter trådte i kraft 1. januar 2016. Etter loven skal fastsettelsen av allment brukte referanserenter som Nibor organiseres forsvarlig. Administrator (den som er ansvarlig for fastsettelsen av referanserenten) og organisering av fastsettelsen skal godkjennes av

Finansdepartementet. Finanstilsynet skal føre tilsyn med administrator og dennes virksomhet. Etter en overgangsregel fastsatt av Finansdepartementet skulle administrator oppfylle kravene i eller i medhold av loven fra og med 1. januar 2017 og sende søknad om godkjenning innen samme dato. Finansdepartementet fastsatte 16. november 2016 forskrift nr. 1333 til lov om fastsettelse av referanserenter (referanserenteforskriften). Referanserenteforskriften stiller nærmere krav til hvordan administrator skal organisere, kontrollere og overvåke referanserentefastsettelsen.

Finansdepartementet fastsatte ved forskrift 28. juni 2016 endringer i forskrift 21. desember 2011 til verdipapirfondloven. Endringene gjaldt teknikker for effektiv porteføljevaltning. Formålet med forskriftsendringene var å bidra til at regelverket innrettes i samsvar med lånemarkedet slik det fungerer i praksis, og at det blir i tråd med utviklingen i EØS-området. Forskriftsendringene trådte i kraft 1. juli 2016.

Finansdepartementet fastsatte ved forskrift 6. oktober 2016 endringer i forskrift 26. juni 2014 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Endringene innebærer at EØS-forpliktelser som tilsvarer fem gjennomføringsforordninger til AIFM-direktivet, gjelder som forskrift. Forskriftsendringene trådte i kraft straks.

#### 5.2.5 EØS-finanstilsyn mv.

Finansdepartementet forhandlet frem utkast til EØS-komitebeslutninger og utarbeidet, som nevnt i punkt 5.1, våren 2016 Prop. 100 S (2015–2016) med forslag om Stortingets samtykke til deltakelse i EØS-komitebeslutninger om rettsaktene som etablerer EUs finanstilsynssystem og enkelte andre rettsakter. Proposisjonen ble fremmet 15. april 2016. Samtidig ble Prop. 101 S (2015–2016) om samtykke til visse endringer i avtalen mellom EØS/EFTA-statene om opprettelsen av EFTAs overvåkningsorgan og EFTA-domstolen lagt frem. Regjeringen la til grunn at EØS-komitebeslutningene det ble foreslått samtykke til, innebar myndighetsoverføring til EFTAs overvåkningsorgan som innebar at Stortinget burde gi samtykke med 3/4 flertall, med minst 2/3 av representantene til stede, jf. kravet i Grunnloven § 115. Stortinget vedtok å gi samtykke 13. juni 2016.

Finansdepartementet la 11. mai 2016 frem Prop. 127 L (2015–2016) om ny lov om EØS-finanstilsyn og endringer i lov om kredittvurderingsbyråer, samt endringer i verdipapirhandelloven om gjennomføring av shortsalgforordningen (EU) nr. 236/2012 og EMIR (EU) nr. 648/2012 (for-

ordning om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre). Den nye loven og lovendringene ble vedtatt av Stortinget 13. juni 2016.

For å forenkle og strukturere EØS-gjennomføringen i det norske lovverket la Finansdepartementet 30. september 2016 frem Prop. 166 L (2015–2016) om endringer i lov om EØS-finanstilsyn, lov om kredittvurderingsbyråer, lov om forvaltning av alternative investeringsfond og verdipapirhandelloven (oppfølging av EØS-finanstilsyn). Endringene ble vedtatt av Stortinget 16. desember 2016.

Lov om EØS-finanstilsyn, endringene i lov om kredittvurderingsbyråer og ny forskrift om kredittvurderingsbyråer ble satt i kraft 3. oktober 2016. Endringene i verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften som gjennomfører shortsalgforordningen med tilhørende kommisjonsforordninger, ble satt i kraft 1. januar 2017. Endringene i verdipapirhandelloven kapittel 13 mv. om gjennomføring av EMIR er ikke satt i kraft.

### 5.2.6 Eiendomsmegling

Finansdepartementet fastsatte 9. desember 2016 forskrift om endringer i forskrift 23. november 2007 om eiendomsmegling. Endringene gjaldt utenrettslige tvisteløsningsordninger etter eiendomsmeulingsloven. Endringene er en følge av lov 17. juni 2016 nr. 29 om klageorganer for forbrukersaker. Endringene i eiendomsmeulingsforskriften trådte i kraft 1. januar 2017.

### 5.2.7 Regnskap, revisjon og bokføring

Finansdepartementet fastsatte henholdsvis 3. mars, 31. mars og 11. mai 2016 endringer i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder. Formålet med forskriftsendringene var innlemmelse i norsk rett av EØS-regler svarende til seks EU-kommisjonsforordninger om endringer i internasjonale regnskapsstandarder (henholdsvis 2015/2173, 2015/2231, 2015/2343, 2015/2406, 2015/2441 og 2015/2113).

Finansdepartementet fastsatte 20. desember 2016 endringer i forskrift 1. desember 2004 nr. 1558 om bokføring. Endringene i bokføringsforskriften ble gjort for å tilpasse reglene til nytt kassasystemregelverk, som trer i kraft 1. januar 2017. Regelverket vil gjøre det vanskeligere å skjule kontantomsetning gjennom manipulasjon av kassasystem. Endringene i bokføringsforskriften gjelder særlig regler om dokumentasjon av kontantsalg, og unntak fra kravene om dokumen-

tasjon av kontantsalg. Endringene i bokføringsforskriften trer i kraft 1. januar 2019.

### 5.2.8 Annet

Finansdepartementet fastsetter i juni og desember hvert år forsinkelsesrentesatsen for det kommende halvåret, jf. lov 17. desember 1976 nr. 100 om renter ved forsinket betaling m.m. (forsinkelsesrenteloven) § 3. Satsen skal være lik styringsrenten til Norges Bank, med et tillegg på minst 8 prosentpoeng. 23. juni 2016 ble forsinkelsesrentesatsen for annet halvår 2016 fastsatt til 8,50 pst. p.a., jf. forskrift 23. juni 2016 nr. 784 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelseskostnader § 1. Finansdepartementet fastsatte samtidig en standardkompensasjon for inndrivelseskostnader i norske kroner på kr 370, jf. forsinkelsesrenteloven § 3a. Samme sats for forsinkelsesrenten ble fastsatt for første halvår 2017, se forskrift 15. desember 2016 nr. 1583 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelseskostnader § 1. Standardkompensasjonen for inndrivelseskostnader i norske kroner for første halvår 2017 ble i samme forskrift fastsatt til kr 360, se § 2.

Finansdepartementet fastsatte 21. desember endringer i forskrift om utlikning av utgifter ved tilsyn. Endringene innebærer nye fordelingsprinsipper for beregningen av tilsynsavgift for tilsynsgruppene forvaltere av alternative investeringsfond (AIF-forvaltere) og forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Etter de nye reglene vil tilsynsavgift for AIF-forvaltere og forvaltningsselskap for verdipapirfond beregnes etter virksomhetens inntekter. Forskriften gir mulighet til å fastsette et årlig minimums- og maksimumsbeløp som skal betales av den enkelte enhet. Forskriften trådte i kraft 1. januar 2017.

Finansdepartementet fastsatte 22. desember 2016 forskrift om endring i forskrift om land-forland-rapportering (LLR) som gjelder store regnskapspliktige foretak over visse terskler, samt utstedere av noterte verdipapirer, som driver virksomhet innen utvinningsindustrien og/eller ikke-beplyntet skog. LLR-rapporten skal etter nye forskriftsregler inneholde flere nøkkelopplysninger om rapporteringspliktiges virksomhet, herunder opplysninger om fulle kostnader, samt nærmere bestemte skattemessige forhold. Opplysningene skal gis for hvert enkelt land hvor foretaket er etablert. Det er videre fastsatt en ny formålsbestemmelse og en ny bestemmelse om offentliggjøring.

### 5.3 Fastsatte forskrifter

Totalt fastsatte Finansdepartementet og Finanstilsynet 40 forskrifter på finansmarkedsområdet i 2016:

- Forskrift 3. mars 2016 nr. 211 om endring av forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder
- Forskrift 31. mars 2016 nr. 333 om endring av forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder
- Forskrift 22. april 2016 nr. 403 om lenke til Finansportalen
- Forskrift 11. mai 2016 nr. 487 om endring av forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder
- Forskrift 11. mai 2016 nr. 488 om endring i forskrift 27. juni 2014 nr. 885 til tjenestepensjonsloven
- Forskrift 17. juni 2016 nr. 786 om endring i forskrift 17. desember 2007 nr. 1457 om livsforsikrings-selskapers og pensjonsforetaks kapitalforvaltning (kapitalforvaltningsforskriften)
- Forskrift 23. juni 2016 nr. 784 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelses-kostnader [annet halvår 2016]
- Forskrift 24. juni 2016 nr. 797 om endring i forskrift 21. desember 2015 nr. 1794 om overgangs-regler mv. til lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven)
- Forskrift 27. juni 2016 nr. 827 om formidlingsgebyr i kortordninger mv.
- Forskrift 28. juni 2016 nr. 832 om endring i forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven
- Forskrift 28. juni 2016 nr. 864 om endring i forskrift 4. desember 2015 nr. 1410 til lov om fastsettelse av referanserenter (referanserenteforskriften)
- Forskrift 19. september 2016 nr. 1075 om endring i forskrift 6. mai 1997 nr. 429 om innbetaling av avgift til Bankenes sikringsfond
- Forskrift 22. september 2016 nr. 1095 om gjennomføring av verdipapiroppjøret
- Forskrift 28. september 2016 nr. 1148 om endring i forskrift 12. desember 2013 om nivå på motsyklisk kapitalbuffer
- Forskrift 28. september 2016 nr. 1149 om endring i forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften)
- Forskrift 3. oktober 2016 nr. 1174 om kredittvurderingsbyråer

- Forskrift 6. oktober 2016 nr. 1177 om endring i forskrift 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond
- Forskrift 16. november 2016 nr. 1333 til lov om fastsettelse av referanserenter (referanserenteforskriften)
- Forskrift 25. november 2016 nr. 1366 om endring i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften)
- Forskrift 9. desember 2016 nr. 1470 om endring i forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eiendomsmedling
- Forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksforskriften)
- Forskrift 9. desember 2016 nr. 1503 om pensjonsforetak
- Forskrift 9. desember 2016 nr. 1504 om endring i forskrift 30. juni 2006 nr. 869 til forsikringsvirksomhetsloven (livsforsikring mv.)
- Forskrift 9. desember 2016 nr. 1528 om endring i diverse forskrifter om finansforetak mv.
- Forskrift 9. desember 2016 nr. 1544 om endring i forskrift 1. desember 2004 nr. 1558 om bokføring
- Forskrift 14. desember 2016 nr. 1581 om krav til nye utlån med pant i bolig (boliglånsforskriften)
- Forskrift 15. desember 2016 nr. 1583 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelses-kostnader [første halvår 2017]
- Forskrift 15. desember 2016 nr. 1601 om endring i forskrift 12. desember 2013 nr. 1440 om nivå på motsyklisk kapitalbuffer
- Forskrift 16. desember 2016 nr. 1637 om endring i forskrift 18. desember 2015 nr. 1775 om årsregnskap for skadeforsikringsselskaper
- Forskrift 16. desember 2016 nr. 1656 om endring i forskrift 18. desember 2015 nr. 1824 om årsregnskap for livsforsikringsselskaper
- Forskrift 16. desember 2016 nr. 1657 om endring i forskrift 20. desember 2011 nr. 1457 om årsregnskap for pensjonsforetak
- Forskrift 16. desember 2016 nr. 1658 om endring i forskrift 16. desember 1998 nr. 1240 om årsregnskap m.m. for banker, finansieringsforetak og morselskap for slike
- Forskrift 16. desember 2016 nr. 1662 om endring i forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksforskriften)
- Forskrift 16. desember 2016 nr. 1707 om endring i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften)

- Forskrift 20. desember 2016 nr. 1752 om endring i forskrift 1. desember 2004 nr. 1558 om bokføring
- Forskrift 20. desember 2016 nr. 1824 om endring i forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften)
- Forskrift 21. desember 2016 nr. 1832 om endring i forskrift 22. oktober 1990 nr. 875 om minstekrav til kapitaldekning i banker, kredittforetak, finansieringsforetak, holdingforetak i finanskonsern og verdipapirforetak som benytter IRB- eller AMA-metode
- Forskrift 21. desember 2016 nr. 1849 om endring i forskrift 18. desember 2015 nr. 1776 om utlikning av utgifter ved tilsyn
- Forskrift 21. desember 2016 nr. 1850 om endring i forskrift 21. desember 2015 nr. 1807 om utfyllende regler til Solvens II-forskriften
- Forskrift 22. desember 2016 nr. 1861 om endring i forskrift 20. desember 2013 nr. 1682 om landfor-land-rapportering

#### 5.4 Konesjoner i forvaltningssaker

I juni 2016 fikk Instabank ASA tillatelse til å drive virksomhet som bank. Banken driver virksomhet rettet mot forbruksfinansiering.

MyBank ASA fikk i juli 2016 tillatelse til å etablere virksomhet som forretningsbank. Banken skal hovedsakelig tilby forbruksfinansiering.

Maritime & Merchant Bank AS fikk tillatelse til å etablere virksomhet som forretningsbank i januar 2014. I oktober 2016 ga Finansdepartementet, etter søknad fra banken og tilrådning fra Finanstilsynet, tillatelse til at virksomheten kunne etableres med lavere startkapital enn det som opprinnelig ble stilt som krav.

I desember 2016 ga Finansdepartementet tillatelse til at Nordea-konsernet omdanner den norske datterbanken til filial av den svenske morbanken Nordea Bank AB. Tillatelsen ble gitt i medhold av finansforetaksloven §§ 61 og 121. Tillatelsen ble gitt på vilkår. Omdanningen ble gjennomført 2. januar 2017, og samme dag ble datterbankene i Finland og Danmark omdannet til filialer av den svenske morbanken. Omdanningen er nærmere omtalt i boks 2.3.

I desember 2016 fikk finansieringsforetaket BB Finans AS tillatelse til å omdanne virksomheten til bank (BB Bank). Banken skal hovedsakelig tilby forbruksfinansiering. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse på at konesjonsvilkår er oppfylt.

DeBank AS fikk i desember 2016 tillatelse til å etablere virksomhet som forretningsbank. Banken skal hovedsakelig tilby driftsfinansiering til små og mellomstore bedrifter.

I desember 2016 fikk Mikrofinans Norge AS tillatelse til å yte lån til personer og virksomheter som er medlemmer av Foreningen Mikrofinans Norge. Tillatelsen ble gitt på vilkår.

Finansdepartementet ga 13. september 2016 Wells Fargo Bank International og Wells Fargo International Finance (Norway) AS dispensasjon fra reglene om filialetablering, jf. finansforetaksloven § 5-2, slik at Wells Fargo International Finance (Norway) AS kunne opptre som finansagent for Wells Fargo Bank International. Dispensasjonen ble gitt på vilkår.

Andebu kommunale pensjonskasse, Stokke kommunale pensjonskasse og Sandefjord kommunale pensjonskasse ble gitt tillatelse til å slå seg sammen med virkning fra 1. januar 2017. Bakgrunnen for sammenslåingen er sammenslåingen av kommunene Andebu, Stokke og Sandefjord. Etter sammenslåingen skal pensjonskassen hete Sandefjord kommunale pensjonskasse.

Carn Capital AS fikk i januar 2016 tillatelse til å yte investeringstjenestene ordreformidling og aktiv forvaltning, samt den tilknyttede tjenesten oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter.

I juni 2016 fikk Verdipapirservice AS tillatelse til å yte investeringstjenestene ordreformidling, ordrettførelse og plassering og tilrettelegging, samt den tilknyttede tjenesten oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter.

Gjensidige Bank ASA fikk i desember 2016 tillatelse til å yte investeringstjenestene ordreformidling, aktiv forvaltning og investeringsrådgivning, samt de tilknyttede tjenestene oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter, tjenester i tilknytning til valutavirksomhet og utarbeidelse og formidling av investeringsanbefalinger.

I desember 2016 ble Credeva Corporate Finance AS gitt tillatelse til å yte investeringstjenestene ordreformidling og plassering og tilrettelegging, samt de tilknyttede tjenestene rådgivning med hensyn til kapitalstruktur mv. og tjenester knyttet til fulltegningsgaranti.

Anaxo Forvaltning AS ble gitt tillatelse til å drive verdipapirfondforvaltning. Videre ble det i 2016 gitt tillatelse til å etablere 41 nye verdipapirfond, hvorav 25 UCITS-fond, mens 22 verdipapirfond ble avvirket. Det ble også gitt en rekke godkjenninger til å endre vedtektene til verdipapirfond.

Det ble i løpet av 2016 gitt tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond til syv foretak.

Det ble gitt 16 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer, mens det ble gitt 122 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i Norge, der enten forvalter, fondet eller begge er etablert utenfor EØS-området.

I 2016 ble det gitt godkjenning til 162 statsautoriserte revisorer, 56 registrerte revisorer og 14 revisjonsselskapet, mens det ble gitt godkjenning

til 419 regnskapsførere og 200 regnskapsførerselskaper. 285 eiendomsmeglere og 40 eiendomsmeglingsforetak ble gitt godkjenning i 2016. Det ble utstedt inkassobevillinger til 83 personer og 10 inkassoforetak i 2016.

I tillegg viser Finansdepartementet til at seks verdipapirforetak fikk utvidet sine tillatelser til å omfatte flere omsøkte tjenester i 2016.

## 6 Virksomheten til Norges Bank i 2016

### 6.1 Innledning

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte verdier på vegne av fellesskapet. Banken utøver pengepolitikken, overvåker stabiliteten i det finansielle systemet og bidrar til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Norges Bank forvalter bankens valutareserver og Statens pensjonsfond utland på vegne av staten.

Norges Banks virksomhet er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) av 24. mai 1985. Loven slår fast at Norges Bank skal være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal utstede sedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet, og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. Oppgaven Norges Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Som en del av bankens arbeid med å bidra til stabilitet i det finansielle systemet, har Norges Bank fått i oppdrag å lage et beslutningsgrunnlag og gi Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen som bankene er pålagt å holde.

Norges Bank skal forvalte Statens pensjonsfond utland med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i fondets valutakurv, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. Norges Banks virksomhet utøves i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene, og med de internasjonale forpliktelser landet er bundet av.

### 6.2 Ledelse og administrasjon

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret og representantskapet.

Hovedstyret har ansvar for den utøvende og rådgivende virksomheten til banken, og det forval-

ter bankens midler. Hovedstyret skal sørge for forsvarelig organisering av, og etablere tilfredsstillende rammer, mål og prinsipper for, bankens virksomhet. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, herunder regnskap og formuesforvaltning, er gjensidig for betryggende styring og kontroll.

Hovedstyret består av åtte medlemmer – alle oppnevnt av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder og visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder. De fem andre medlemmene er ikke ansatt i banken. Det er videre oppnevnt to varamedlemmer for de eksterne medlemmene. Disse møter fast, og de har stemmerett i administrative saker. De ansatte har to medlemmer som deltar ved behandling av saker som gjelder den interne driften i banken og forholdene for de ansatte, slik at hovedstyret da har tolv medlemmer.

#### *Hovedstyret pr. 1. januar 2017*

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

#### *Varamedlemmer:*

Arne Hyttnes (første varamedlem)  
Kristine Landmark (andre varamedlem)

#### *Representanter for de ansatte:*

Mona Helen Sørensen  
Nina Larsson Midthjell

Hovedstyret har fire underutvalg: Revisjonsutvalget, kompensasjonsutvalget, eierskapsutvalget og risiko- og investeringsutvalget. Alle fire utvalg er saksforberedende, og formålet med utvalgene er å styrke og effektivisere drøftingene i hovedstyret. Revisjonsutvalgets mandat og oppgaver er fastsatt i samsvar med forskrift om risikostyring og

internkontroll i Norges Bank. Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Internrevisjonen rapporterer faglig til revisjonsutvalget.

Representantskapet består av 15 medlemmer valgt av Stortinget. Som Norges Banks tilsyns- og kontrollorgan, har representantskapet et overordnet ansvar for å følge opp virksomhetens drift og etterlevelse av formelle rammer. Tilsynsoppgaven følger av sentralbankloven og omfatter hele Norges Banks virksomhet.

#### *Representantskapet pr. 1. januar 2017*

Reidar Sandal (leder)

Tormod Andreassen (nestleder)

Vidar Bjørnstad

Ingrid Fiskaa

Helle Hammer

Toril Hovdenak

Kjetil Lund

Morten Lund

Peter Meidell

Iver Nordseth

Frank Sve

Synnøve Søndergaard

Ingebrigt S. Sørfonn

Paul Birger Torgnes

Randi Øverland

#### *Varamedlemmer*

Lars Tvette

Jonas Varhaug

Representantskapet vedtar årlig budsjett for Norges Bank, fastsetter årsregnskap og velger revisor. Representantskapet har sitt eget tilsynssekretariat som utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver.

Sentralbanksjefen forestår bankens administrasjon og gjennomføring av vedtakene. Visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre stedfortreder. Ansvar for gjennomføringen av oppdraget med å forvalte Statens pensjonsfond utland er lagt til Norges Bank Investment Management (NBIM). Hovedstyret har delegert beslutningsmyndighet direkte til lederen for NBIM gjennom stillingsinstruks og investeringsmandat.

## **6.3 Arbeidet med finansiell stabilitet**

### **6.3.1 Innledning**

Finansiell stabilitet er et av hovedmålene til Norges Bank i arbeidet med å sikre økonomisk stabilitet.

Norges Bank har et særlig ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalings-systemer.

Målsettingen om finansiell stabilitet er forankret i sentralbankloven. Ifølge paragraf 1 skal banken utstede sedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. § 3 sier at banken skal varsle departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter fra andre enn banken. Paragrafen sier også at banken skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene.

Følgende paragrafer i sentralbankloven er også relevante: § 13 gir Norges Bank eneretten til å utstede norske sedler og mynter. Etter § 17 skal Norges Bank utføre bankforretninger for staten. § 19 gir Norges Bank tilgang til å yte lån til og gjøre innskudd i forretnings- og sparebanker, mens § 20 fastsetter at Norges Bank tar imot innskudd fra bankene. Av dette følger et særlig ansvar for at bankvesenet fungerer som det skal. Lov om betalingssystemer gir Norges Bank ansvaret for å gi konsesjon til avregnings- og oppgjørssystemene for bankene og for å føre tilsyn med systemene.

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

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

### **6.3.2 Norges Banks vurdering av tilstanden i finansmarkedet**

Veksten i verdensøkonomien har fortsatt i et moderat tempo, men Norges Bank mener utviklingen har vært skjør og at usikkerhet om den økonomiske utviklingen i Kina og situasjonen i europeisk banksektor bidro til at risikopåslagene på bankenes markedsfinansiering økte i starten av 2016. Banken vurderer norske bankers lønnsomhet i 2016 som god til tross for noe økte tap. Tapene er i hovedsak på utlån til oljerelatert virksomhet. Det er få tegn til større nasjonale ringvirkninger fra oljenedturen.

Bankenes samlede eksponering mot oljerelatert virksomhet er begrenset, og bankenes



øvrige inntjening er god. I *Finansiell stabilitet 2016* viser Norges Bank at norske banker kan tåle betydelige tap på oljeeksponeringene uten at kapitaldekningen faller. Utlånstapene innen fiskeoppdrett i 2002–2006 er de høyeste registrerte utlånstapene for en enkeltnæring i den norske bankstatistikken tilbake til 1997. Selv om de oljerelevante utlånstapene skulle nå et tilsvarende nivå, vil alle bankene likevel oppnå solide overskudd over en femårsperiode dersom øvrig inntjening er på 2015-nivå. Skulle problemene i oljevirkomheten spre seg til andre næringer, som næringseiendom, kan tapene bli betydelig større.

I *Finansiell stabilitet 2016* presenterte Norges Bank en stresstest av de største norske bankene. Stresstesten baserer seg på to ulike realøkonomiske forløp. Forløpet med det kraftigste tilbakeslaget gir makroøkonomiske utslag om lag som under bankkrisen. Arbeidsledigheten øker betydelig, og boligprisene faller rundt 30 pst. Stresstesten viser at bankene kan få store utlånstap ved et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Kapitaldekningen kan falle betydelig og komme under det samlede bufferkravet, men bankene vil fortsatt holde seg godt over minstekravet.

### 6.3.3 Råd om motsyklisk kapitalbuffer og andre virkemidler i makrotilsyn

Samlet kreditt har lenge økt mer enn verdiskapningen i fastlandsøkonomien, hovedsakelig som følge av veksten i husholdningenes gjeld. I årene etter finanskrisen har samlet kreditt som andel av BNP for Fastlands-Norge fortsatt å øke, men med noe lavere veksttakt. Samlet kredittvekst avtok noe i 2016. Det skyldes hovedsakelig lavere utenlandsgjeld i foretakene bl.a. som følge av styrket krone. Foretakenes gjeldsvekst fra innenlandske kilder var moderat i 2016. Husholdningenes gjeld fortsatte å stige mer enn de disponible inntektene, og mot slutten av året tiltok gjeldsveksten. Husholdninger med svært høy gjeld er særlig sårbare overfor økte renter og inntektsbortfall. Bankenes markedsfinansiering som andel av total finansiering har vært nokså stabil de siste årene. Realprisene på næringsseiendom har økt over lengre tid, og steg markert også gjennom 2016.

I løpet av 2016 tok veksten i boligprisene seg kraftig opp, og veksten var betydelig sterkere enn veksten i husholdningenes disponible inntekter. Ved utgangen av året bodde nær halvparten av Norges befolkning i fylker hvor boligprisene hadde steget med 10 pst. eller mer det siste året. Det var samtidig store regionale forskjeller. Bolig-

prisveksten var sterkest i Oslo og områdene rundt, mens prisveksten fortsatt var svak i områder med nær tilknytning til oljevirkomheten.

Kravet til den motsykliske kapitalbufferen økte fra 1 pst. til 1,5 pst. fra 30. juni 2016, på bakgrunn av vedtak i juni 2015. Norges Bank ga i desember 2016 råd om å øke kravet til den motsykliske kapitalbufferen til 2 pst. med virkning fra 31. desember 2017. Hovedstyrets vurdering var at høy vekst i boligprisene og fortsatt oppgang i husholdningenes gjeldsbelastning er tegn på at finansielle ubalanser bygger seg videre opp. Alle store norske banker oppfylte gjeldende krav til kapitaldekning og lå godt an til å møte økningen i kravet til motsyklisk kapitalbuffer. Høyere kapitaldekning vil gjøre bankene bedre i stand til å håndtere økte tap lenger frem. Finansdepartementet besluttet å følge rådet fra Norges Bank.

Motsyklisk kapitalbuffer er et av flere virkemidler i makrotilsyn. Finansdepartementet har det overordnede ansvaret for makrotilsyn i Norge og fastsetter de fleste virkemidlene. Finanstilsynet og Norges Bank har i hovedsak ansvar for å gi råd om makrotilsyn. Norges Bank uttrykte i rapporten *Finansiell stabilitet 2016* at banken er rede til å ta et større ansvar for tidsvarierende virkemidler innen makrotilsyn, herunder beslutningsansvaret for den motsykliske kapitalbufferen. Krav til bankenes utlånspraksis er et annet virkemiddel i makrotilsyn. Norges Bank støttet i høringssvar 24. oktober 2016 å stramme inn deler av kravene i forskrift om utlån med pant i bolig, men mente at bankene fortsatt bør ha noe fleksibilitet til å yte lån som fraviker kravene, også omtalt som en fleksibilitetskvote.

Finansdepartementet besluttet å følge rådet om strengere krav til nedbetaling og å innføre et krav til forholdet mellom gjeld og inntekt. Departementet valgte å holde fleksibilitetskvoten uendret, med unntak av noe redusert fleksibilitetskvote for lån til bolig i Oslo kommune. Nye lån med pant i sekundærboliger i Oslo fikk i tillegg strengere krav til maksimal belåningsgrad. Endringene trådte i kraft fra 1. januar 2017.

I desember 2016 ga Norges Bank sitt svar i høring om den foreslåtte gjeldsregisterloven, som vil åpne for opprettelse av et register for personers usikrede gjeld. Slik gjeld utgjør en relativt liten andel av husholdningenes samlede gjeld, men omfanget øker raskt. Norges Bank viste til at renten på usikret gjeld i gjennomsnitt er høy, og bidrar til å gjøre husholdninger med store forbrukslån sårbare for renteøkninger eller inntektsbortfall. Norges Bank støttet forslaget om å opprette et register for personers usikrede gjeld, og pekte på

at det vil gi bedre muligheter for løpende å følge forhold som er viktig for finansiell stabilitet.

## 6.4 Betalingssystemer, sedler og mynter

Norges Bank gjør opp betalinger mellom bankene på kontoene de har i Norges Bank og forsyner samfunnet med sedler og mynter på en måte som fremmer et effektivt betalingssystem. I tillegg overvåker Norges Bank betalingssystemet, med hovedvekt på oppgjørs- og avregningssystemer.

Etter Norges Bankes vurdering er den finansielle infrastrukturen i Norge effektiv. Det har ikke vært alvorlige avvik i interbanksystemene og verdipapiroppgjørssystemet. Systemene oppfyller i stor grad internasjonale prinsipper for slike systemer.

Arbeidet med den nye seddelserien pågår for fullt. De to første valørene, 100- og 200-kroneseddelen, er planlagt utgitt i slutten av mai 2017. Endelig design på alle fem valørene i den nye serien ble offentliggjort i november 2016.

### 6.4.1 Norges Banks oppgjørssystem

Norges Bank er oppgjørsbank på øverste nivå for betalinger mellom bankene i Norge. Oppgaven er knyttet til bestemmelsene i sentralbankloven om å fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og om bankenes adgang til å ha konto og ta opp lån i Norges Bank. Siden Norges Bank har enerett på å utstede kroner, er innskudd i sentralbanken uten kreditt- og likviditetsrisiko for bankene. Renten på innskuddene er derfor en basis for rentedannelsen i norsk økonomi.

Alle banker i Norge kan ha konto i Norges Bank etter nærmere vilkår. Ved utgangen av 2016 hadde 129 banker slik konto, det samme antallet som i 2015. Av disse deltok 23 banker direkte i oppgjør av avregninger i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). CLS Bank (Continuous Linked Settlement), som er etablert i USA, har en konto som brukes til daglig oppgjør av kronedelen av handel med valuta i forbindelse med oppjøret av valutahandler i CLS. Det sveitsiske selskapet SIX x-clear AG og det nederlandske selskapet EuroCCP har konto i Norges Bank i tilknytning til sin virksomhet som sentral motpart i handel med finansielle instrumenter. I 2016 inngikk Norges Bank avtale om slikt kontohold også med det britiske selskapet LCH.Clearnet Limited. To sentralbanker og Den internasjonale oppgjørsbanken

(BIS) har også konto i Norges Bank. To banker og Bankenes sikringsfond har avtale om beredskapskonto som kan tas i bruk i særskilte situasjoner.

I NBO ble det i 2016 gjort opp betalinger for 221 mrd. kroner i gjennomsnitt daglig.

Ved utgangen av 2016 hadde bankene folio- og reserveinnskudd på i alt 38,7 mrd. kroner.

Norges Bank har avtale med EVRY Norge AS om leveranse av IT-driftstjenester for NBO. Det italienske selskapet SIA S.p.A. leverer programvaren for oppgjørssystemet, mens det tunisiske selskapet Vermeg Solutions leverer programvaren for systemet for bankenes sikkerhetsstillelse for lån. Driften av NBO var stabil gjennom 2016.

Bankene betaler for oppgjørstjenestene i Norges Bank. Prisene settes for hvert år slik at inntektene skal dekke de relevante kostnadene for utvikling og drift av oppgjørssystemet. For 2016 ble prisstrukturen lagt noe om ved at tidligere variable priser ble innarbeidet i de faste prisene. Prisene i 2016 ga en inntekt på om lag 56 mill. kroner, mot 54 mill. kroner i 2015.

Sammen med sentralbankene i Danmark, Island og Sverige deltar Norges Bank i et nordisk forum for å utveksle erfaringer med oppgjørssystemene og systemer for sikkerhetsstillelse for lån. Siden 2015 har også den engelske sentralbanken deltatt i deler av dette samarbeidet.

Norges Bank deltar også i et internasjonalt samarbeid mellom flere sentralbanker og andre sentrale aktører for å fremme robuste beredskapsløsninger i systemviktige betalings- og oppgjørssystemer.

### 6.4.2 Sedler og mynter

#### 6.4.2.1 Organisering av kontantforsyningen

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

Målet for Norges Banks virksomhet på kontantområdet er å fremme effektiviteten i kontantforsyningen og i det samlede betalingssystemet.

Ulike tiltak er over tid satt i verk for å skape en mest mulig effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørene og et klarere skille mellom ulike typer tjenester.

Etter sentralbankloven er det bare Norges Bank selv som kan utstede sedler og mynter. Norges Bank må stå som skyldner for disse betalingsmidlene. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan utføres av andre, men Norges Bank må påse at oppgavene blir utført og at utførelsen er i samsvar med de krav sentralbanken stiller. For å lette bankenes omfordeling og distribusjon av sedler og mynter, er det etablert en ordning der bankene, ut fra bestemte vilkår, får utbetalt rentekompensasjon for beholdninger de oppbevarer i private kontantdepoter. Ved utgangen av 2016 er det totalt 13 slike depoter rundt om i landet. Depotene blir driftet av NOKAS Kontanthåndtering AS og Loomis Norge AS. På denne måten har Norges Bank nå en grossistrolle og bankene står for omfordelingen av kontanter seg imellom.

Norges Bank har satt bort flere oppgaver på kontantområdet. Sedler og mynter blir produsert av eksterne leverandører. Driften av Norges Banks sentralbankdepoter i Stavanger Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktert til NOKAS, som også utfører destruksjon på vegne av Norges Bank. Mange banker har også satt bort noen av sine oppgaver på kontantområdet og oppfyller sine forpliktelser overfor kundene gjennom tjenester som «bank i butikk» mv. i stedet for gjennom tradisjonelle filialer.

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

#### 6.4.2.2 Falske sedler

Det blir beslaglagt få falske sedler i Norge. I 2016 ble det beslaglagt 725 sedler, noe som tilsvarer knapt seks falske sedler per million sedler i omløp. Selv om det er en økning fra forrige år, er nivået svært lavt sammenlignet med andre land. Tilsvarende tall for eurolandene er om lag 351. Kvaliteten på de fleste forfalskningene er dårlige, og de er dermed enkle å avdekke ved å bruke sikkerhetselementene beregnet for publikum.

#### 6.4.2.3 Arbeidet med ny seddelserie

Arbeidet med å utvikle en ny seddelserie ble igangsatt tidlig i 2013. Bakgrunnen er at det er behov for å øke sikkerheten slik at norske sedler også i fremtiden vil være vanskelig å forfalske.

Dette vil bli gjort ved å legge inn nye sikkerhets-elementer, både for visuell kontroll av publikum og for maskinell kontroll i automater etc.

Norges Bank har bestemt at den nye seddelserien skal settes i sirkulasjon i tre omganger. Hvis alt går som planlagt, settes 100- og 200-kroneseddelen i sirkulasjon i slutten av mai 2017. Deretter vil det ta minst ett år før 50- og 500-kroneseddelen gis ut. 1000-kroneseddelen vil bli satt i sirkulasjon til slutt. Det skal etter planen skje innen utgangen av 2019. Å lage en seddelserie er et komplekst arbeid. Det må derfor tas høyde for at det kan oppstå utfordringer som innebærer at tidspunktene kan bli endret.

Etter hvert som de nye sedlene settes i sirkulasjon, vil de gamle sedlene bli trukket tilbake. De gamle sedlene vil imidlertid være gyldige og kunne brukes på vanlig måte i ett år etter at tilbaketrekking er kunngjort. Norges Bank er deretter pliktig til å veksle inn de gamle sedlene i ytterligere minst 10 år.

Arbeidet med å omgjøre forslagene fra kunstnerkonkurransen til seddelspråk, dvs. tegne ut motivene i strek/linjer, startet opp i november 2014 og har vært en hovedaktivitet de to siste årene. Integrering og utforming av sikkerhets-elementer har også vært en del av dette arbeidet.

I november 2016 ble endelig design på samtlige valører i den nye seddelserien vist på utstillingen «Møt de nye sedlene» på Vippetangen i Oslo. På utstillingen fikk presse og publikum også se ferdig trykte 100- og 200-kronesedler, og det ble gitt informasjon om den lange og krevende prosessen med å utvikle nye sedler.

#### 6.4.2.4 Utgivelse av minnemynter

Norges Bank utgir jubileums- og minnemynter i gull og sølv med spesiell hjemmel i sentralbanklovens § 16 og sirkulasjonsmynt med spesialpreg etter sentralbankloven § 13, som er den generelle hjemmelen for utstedelse av mynt. Det tilligger Kongen å beslutte utgivelse av mynter etter sentralbanklovens § 16. Finansdepartementet har delegert videre sin beslutningsmyndighet til Norges Bank.

I 2016 har Norges Bank utgitt en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere at det er 200 år siden sentralbanken ble etablert. Lansering av jubileumsmynten fant sted i Trondheim 14. juni i forbindelse med den offisielle markeringen av 200-årsjubileet.

Det er videre arbeidet med å forberede utgivelsen av en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere 100-årsjubileet for det før-

ste samiske landsmøtet. I tillegg har Norges Bank besluttet å utgi en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg i 2018 for å markere at det da er 150 år siden Den Norske Turistforening ble stiftet.

#### 6.4.3 Elektroniske sentralbankpenger

Det er i dag stort sett kontopenger (innskudd i private banker) og kontanter (sentralbankpenger) som benyttes som penger. Kontanttjenester (innskudd og uttak) er blitt mindre tilgjengelig for publikum over noen år, og sammen med teknologiske endringer aktualiserer dette spørsmålet om det bør etableres en løsning der publikum kan få tilgang til elektroniske sentralbankpenger. Det er derfor igangsatt et arbeid for å vurdere en slik løsning.

#### 6.4.4 Beredskap i betalingssystemet

Betalingssystemet skal ivareta samfunnets behov for å formidle og gjøre opp betalinger. Konsekvensene av svikt i betalingssystemet kan være større for samfunnet enn for den enkelte operatør. Mynighetene legger derfor vekt på at beredskapsløsningene til betalingssystemet er robuste.

Bankenes beredskap for distribusjon av kontanter kan bli mangelfull i en krisesituasjon. Det er ikke dokumentert at kontanter vil kunne bli distribuert til bankkundene i tilstrekkelig grad i en slik situasjon. Norges Bank og Finanstilsynet har i brev til Finansdepartementet gitt uttrykk for at bankene har ansvaret for å distribuere kontanter til publikum også i en beredskapssituasjon og foreslått forskrift hvor beredskapsansvaret klargjøres. På oppdrag fra Finansdepartementet har Norges Bank og Finanstilsynet utarbeidet forslag til høringsnotat om forskrift til finansforetaksloven om bankenes beredskapsansvar for kontanter.

#### 6.4.5 Overvåking av finansiell infrastruktur

Norges Bank overvåker den finansielle infrastrukturen, som utgjøres av betalingssystemet og verdipapiroppgjørssystemet. Infrastrukturen skal sørge for at pengebetalinger og transaksjoner i finansielle instrumenter blir registrert, avregnet og gjort opp. Robuste og effektive oppgjør er sentralt for at aktørene skal ha tillit til at transaksjoner i penger og finansielle instrumenter blir gjennomført på en rask og sikker måte.

Norges Banks overvåking av verdipapiroppgjøret bygger på sentralbankloven § 1 og internasjonale prinsipper. Prinsippene er utarbeidet av sentralbankorganet Committee on Payments and

Market Infrastructures (CPMI) og den internasjonale organisasjonen for tilsyn med verdipapirmarkedet, International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Arbeidet skjer i samarbeid med Finanstilsynet, som fører tilsyn med Verdipapirsentralen ASA. Det finnes i dag ikke lenger norskregistrerte sentrale motparter for handel i finansielle instrumenter. Norske aktører kan være sårbare ved svikt hos en utenlandsk sentral motpart. Norges Bank legger derfor vekt på å delta i overvåkingsgrupper som ledes av hjemlandsmynighetene til den sentrale motparten. EU-kommisjonen vedtok 10. juni 2016 krav om at enkelte rentederivater i norske kroner skal gjøres opp gjennom en sentral motpart. For anvendelse overfor norske aktører forutsettes det at regelverket for sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR) er innført i Norge. Finansdepartementet tar sikte på å sette i kraft EMIR-regelverket i løpet av andre kvartal 2017.

I tråd med internasjonale anbefalinger skal også Norges Banks eget oppgjørssystem NBO tilfredsstillende relevante internasjonale standarder og krav til kritisk infrastruktur. Det følger av internasjonale standarder at sentralbanker skal overvåke sitt eget oppgjørssystem. Vurderingene av NBO ble publisert i rapporten *Finansiell infrastruktur 2016*.

Norges Bank deltar i en sentralbankgruppe som overvåker Continuous Linked Settlement (CLS), en internasjonal oppgjørspartner for valutahandler. Den amerikanske sentralbanken leder overvåkingsgruppen.

Norges Bank vurderer i hovedsak den finansielle infrastrukturen i Norge som robust og effektiv. Det har vært få avvik i interbanksystemene og verdipapiroppgjørssystemet i 2016 og ingen avvik var alvorlige.

I rapporten *Finansiell infrastruktur 2016* vurderte Norges Bank norske infrastrukturens systemer mot prinsipper fra CPMI-IOSCO. Vurderinger av registerfunksjonen til Verdipapirsentralen ASA og verdipapiroppjøret ble gjort sammen med Finanstilsynet. Norges Bank mener at systemene oppfyller de fleste prinsippene fra CPMI-IOSCO. Det var enkelte mangler bl.a. knyttet til styringsstruktur og operasjonell risiko. Det internasjonale valutafondet (IMF) vurderte i 2015 den finansielle infrastrukturen i Norge som moderne og stabil. IMF ga samtidig noen anbefalinger om hvordan infrastrukturen kan styrkes. IMF anbefalte bl.a. at risikostyringen knyttet til utkontraktert drift fra systemviktige betalingssystem bedres.

I rapporten *Finansiell infrastruktur 2016* tok Norges Bank opp noen utfordringer i den finansi-

elle infrastrukturen. Norges Bank pekte her på at bankenes beredskap for distribusjon av kontanter kan bli mangelfull i en krisesituasjon. Videre viser Norges Bank til at flere utenlandske banker som har oppgjør i norske kroner, ikke deltar direkte i oppgjøret i Norges Bank. Innovasjoner de siste årene kan få stor betydning både for måten vi betaler på og hvordan betalinger gjøres opp. De fleste mobilbetalinger skjer med internasjonale kort som underliggende betalingsinstrument. Norges Bank påpeker i rapporten at det er mer kostnadseffektivt å gjennomføre slike betalinger med andre underliggende betalingsinstrumenter. Norges Bank undersøker samtidig om eventuelle tilpasninger i oppgjørssystemet kan gi raskere og mer kostnadseffektive betalinger. Norges Bank vil også vurdere om norsk finansiell infrastruktur kan bli mer effektiv gjennom bruk av desentralisert teknologi.

Norges Bank-memoet «Utviklingstrekk i kunderetta betalingsformidling» viser statistikk for hvordan vi betaler. Utviklingen går i retning av stadig større bruk av elektroniske betalingsmåter.

## 6.5 Utøvelse av pengepolitikken

### 6.5.1 Retningslinjene for pengepolitikken

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

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

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

Den langsiktige oppgaven til pengepolitikken er å medvirke til å gi økonomien et nominelt ankerfeste. Forskriften etablerer fleksibel inflasjonsstyring som rettesnor for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må Norges Bank veie

hensynet til lav og stabil inflasjon mot hensynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting. Ofte er det ingen motsetning mellom disse to hensynene. Dersom det kommer til konflikt, må Norges Bank utøve skjønn når de to hensynene veies mot hverandre.

### 6.5.2 Virkemidler og avveininger i pengepolitikken

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

Markedsaktørenes forventninger til styringsrenten avhenger av hva de tror om den økonomiske utviklingen. I tillegg vil aktørenes syn på hvordan sentralbanken agerer påvirke renteforventningene. Markedsrentene påvirker kronekursen, prisene på verdipapirer, investeringer, forbruk, boligpriser og etterspørselen etter lån. Dessuten kan Norges Banks styringsrente i seg selv påvirke forventningene om den økonomiske utviklingen. Gjennom alle disse kanalene virker renten på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene, og på priser og lønninger.

I årsmeldingen for 2016 skriver Norges Bank bl.a. dette om fleksibel inflasjonsstyring:

Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. I gjennomføringen av pengepolitikken legger Norges Bank til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt når renten settes.

Norges Bank har seks rentemøter i året. I forbindelse med fire av møtene publiserer Norges Bank «Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet». I rapportene vurderer Norges Bank den økonomiske situasjonen og utsiktene. Dessuten inneholder rapporten vurderinger fra Norges Bank om den motsykliske kapitalbufferen, jf. omtale i kapittel 3.

Norges Bank publiserer prognoser for utviklingen fremover, herunder prognoser for styringsrenten. Banken redegjør for hvordan de ulike hensynene i pengepolitikken veies mot hverandre.

**Boks 6.1 Forskrift om pengepolitikken**

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

I

## § 1

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

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 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 kronens internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet.

## § 4

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

II

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

Når Norges Banks handlingsmønster i pengepolitikken blir oppfattet som stabilt og troverdig, gjør det også pengepolitikken mer effektiv. Norges Bank har publisert kriterier for god fremtidig utvikling i renten, som er redegjort for i de pengepolitiske rapportene.

**6.5.3 Utøvelsen av pengepolitikken i 2016**

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Derfor er utviklingen i inflasjon, produksjon og sysselsetting i 2016 også påvirket av pengepolitikken i tidligere år.

På rentemøtet i desember 2015 ble styringsrenten holdt uendret på 0,75 pst. I den pengepolitiske rapporten som ble lagt frem ved samme møte, ble styringsrenten anslått å gå ned til under 0,5 pst. i 2016.

Frem mot rentemøtet i mars var det en viss svekkelse av vekstutsiktene for våre handelspartnere. I januar falt oljeprisen til sitt laveste nivå siden 2003, men den steg igjen utover i kvartalet. I

norsk økonomi var veksten noe lavere enn Norges Bank hadde ventet, og informasjon fra det regionale nettverket indikerte at den svake veksten ville fortsette. Arbeidsledigheten hadde steget noe, og Norges Bank anslo at den ville stige videre. På den annen side viste lønnsveksten i 2015 seg å bli litt høyere enn Norges Bank anslo i desember, og konsumprisene hadde økt noe mer enn anslått. På rentemøtet i mars la Norges Bank vekt på at utsiktene for norsk økonomi samlet sett var noe svekket og at arbeidsledigheten var ventet å stige. Norges Bank påpekte også at lav lønnsvekst kunne bidra til at prisveksten etter hvert ville avta. Ifølge Norges Bank tilsa både hensynet til inflasjonsmålet og hensynet til kapasitetsutnyttningen at styringsrenten burde settes ned. Norges Bank besluttet å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter, til 0,5 pst. I Pengepolitisk rapport 1/16 (PPR 1/16) la Norges Bank frem en prognose som innebar at styringsrenten kunne bli satt ytterligere ned i løpet av 2016.

Tabell 6.1 Rentebeslutningene til hovedstyret i Norges Bank i 2016

Rentemøte	Endring i prosentenheter	Styringsrenten etter møtet	Prognose for gjennomsnittlig styringsrente i 2018
Mars	-0,25	0,50	0,2
Mai	0,00	0,50	–
Juni	0,00	0,50	0,3
September	0,00	0,50	0,4
Oktober	0,00	0,50	–
Desember	0,00	0,50	0,4

Kilde: Norges Bank

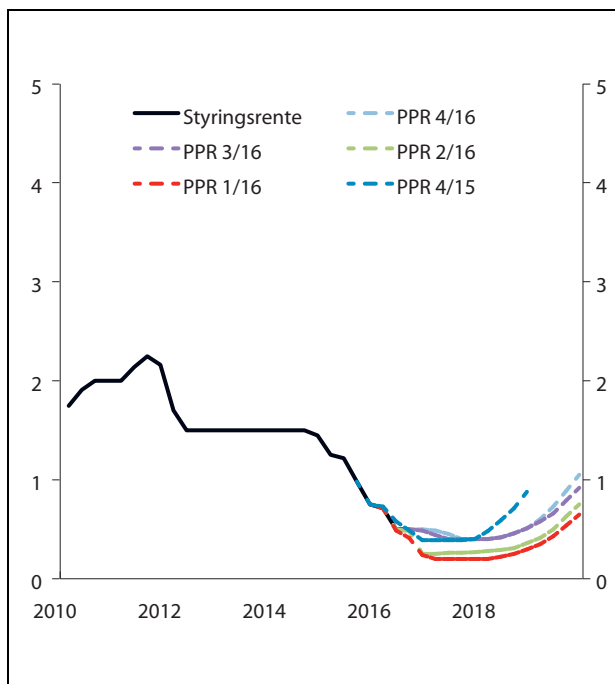
Utover våren var utviklingen hos handelspartnerne om lag som anslått i PPR 1/16. Oljeprisen økte litt mer enn ventet, mens kronen styrket seg og var sterkere enn Norges Bank hadde anslått. I en ringerunde til det regionale nettverket meldte kontaktene om at utsiktene var lite endret sammenliknet med tidligere. Også konsumprisveksten utviklet seg om lag som Norges Bank ventet. På rentemøtet i mai vedtok hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 0,5 pst.

Frem mot rentemøtet i juni var utviklingen hos handelspartnerne om lag som anslått. Oljeprisen fortsatte å stige utover våren, og kronen styrket seg mer enn ventet. Samtidig holdt påslaget i pengemarkedsrentene seg høyere enn Norges Bank hadde anslått i mars. Utviklingen i norsk økonomi var samlet sett godt i tråd med Norges Banks anslag fra PPR 1/16. Arbeidsmarkedet utviklet seg litt bedre enn Norges Bank hadde anslått, men stort avvik mellom den registrerte ledigheten og AKU-ledigheten bidro til usikkerhet om vurderingen av kapasitetsutnyttningen. På rentemøtet i juni la Norges Bank vekt på at veksten i norsk økonomi fortsatt var svak, selv om økningen i oljeprisen kunne bidra til å redusere usikkerheten. Samtidig ble det fremholdt at en vedvarende høy boligprisvekst ville kunne gjøre husholdningene mer sårbare og øke faren for en brå nedgang frem i tid. Det ble også pekt på at lavere lønnsvekst og en noe sterkere krone ville bidra til avtakende inflasjon lenger frem. Etter en samlet vurdering vedtok hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 0,5 pst. I Pengepolitisk rapport 2/16 (PPR 2/16) la banken frem en prognose for styringsrenten som tilsa at den ville avta til om lag 0,25 pst. ved utgangen av 2016.

Resultatet av folkeavstemningen om EU-medlemskap i Storbritannia ga kraftige utslag i de

internasjonale finansmarkedene i juni, men i løpet av sommeren avtok uroen. I september hadde markedsaktørens forventninger til styringsrentene ute falt litt siden PPR 2/16. Veksten i norsk økonomi var litt høyere enn Norges Bank hadde anslått i juni. Samtidig meldte kontaktene i Norges Banks regionale nettverk om at veksten trolig ville ta seg litt raskere opp fremover enn de tidligere hadde ventet. Veksten i konsumprisene økte gjennom sommeren, og Norges Banks anslag for prisutviklingen ble oppjustert. Påslaget i det norske pengemarkedet hadde på ny økt og var høyere enn Norges Bank hadde anslått i PPR 2/16. På rentemøtet i september la Norges Bank vekt på at konsumprisveksten de siste månedene hadde vært uventet høy, og at det var tegn til noe sterkere vekst i norsk økonomi enn lagt til grunn i juni. Det ble også påpekt at lave renter kunne bidra til at veksten i boligprisene ville holde seg oppe og øke sårbarheten i det finansielle systemet. På den annen side var den økonomiske veksten fortsatt moderat, og lav kostnadsvekst og sterkere krone ville trolig bidra til at konsumprisveksten etter hvert ville avta. Etter en samlet vurdering ble det vedtatt å holde styringsrenten uendret på 0,5 pst. Samtidig ble Norges Banks renteprognose justert opp. Den nye rentebanen innebar en styringsrente som ville holde seg nær 0,5 pst. de neste årene.

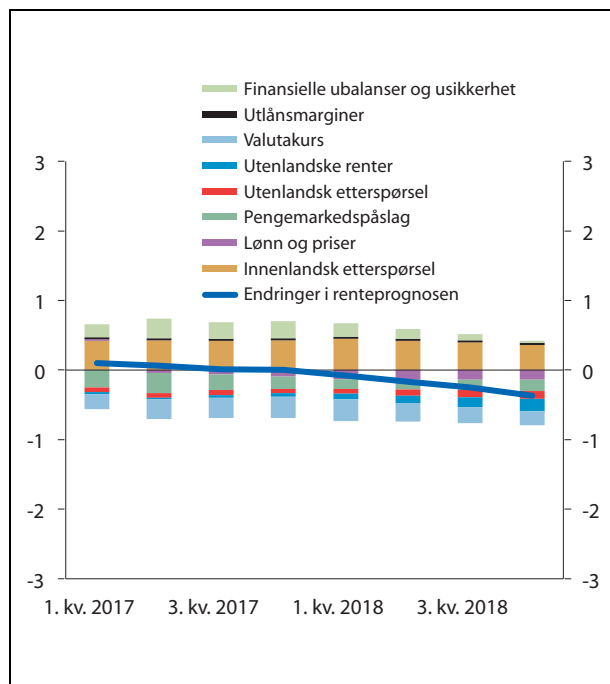
Frem mot rentemøtet i oktober var veksten hos handelspartnerne om lag som anslått i Pengepolitisk rapport 3/16 (PPR 3/16). Oljeprisen utviklet seg noe sterkere enn Norges Bank hadde lagt til grunn, og kronen var sterkere enn anslått. Ifølge Norges Bank var kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi samlet sett om lag som tidligere lagt til grunn. Konsumprisveksten var lavere enn Norges Bank hadde anslått, mens boligprisene steg mer



Figur 6.1 Prognose for styringsrenten i ulike pengepolitiske rapporter. Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2019<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Figur 6.1 er lik figur 1.4 i årsmeldingen fra Norges Bank for 2016.

Kilde: Norges Bank.



Figur 6.2 Endring i prognosen for styringsrenten fra Pengepolitisk rapport 4/15 til Pengepolitisk rapport 4/16. Prosentenheter. 1. kv. 2017 – 4. kv. 2018<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Figur 6.2 er lik figur 1.5 i årsmeldingen fra Norges Bank for 2016.

Kilde: Norges Bank.

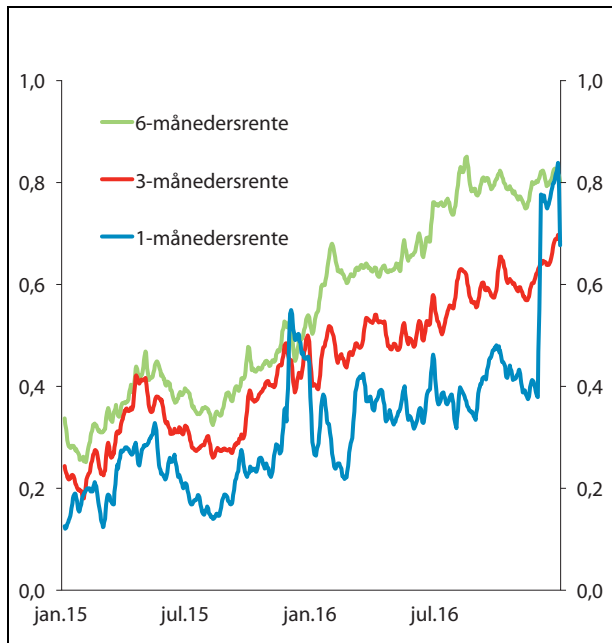
enn ventet. På rentemøtet i oktober la hovedstyret vekt på at utviklingen i norsk økonomi samlet sett var om lag som lagt til grunn i PPR 3/16 og besluttet å holde styringsrenten uendret.

Mot slutten av året var veksten hos handelspartnerne litt sterkere enn Norges Bank hadde anslått i september, bl.a. som følge av at veksten i Storbritannia hadde holdt seg bedre oppe enn ventet etter folkeavstemningen om EU. Frem mot rentemøtet i desember var oljeprisen noe høyere enn lagt til grunn i PPR 3/16, og kronen hadde styrket seg. Det var tegn til at aktiviteten i norsk økonomi tok seg noe langsommere opp enn anslått i september, og kapasitetsutnyttningen ble vurdert å være litt lavere enn anslått. Konsumprisene steg mindre enn Norges Bank hadde anslått. På rentemøtet i desember la Norges Bank vekt på at det var utsikter til at inflasjonen ville bli lavere enn inflasjonsmålet noen år frem i tid. Samtidig ble det fremhevet at forventningene til inflasjonen noen år frem syntes å være godt forankret nær inflasjonsmålet. Kapasitetsutnyttningen var under et normalt nivå, og det var utsikter til at veksten i norsk økonomi ville ta seg litt langsommere opp enn anslått i september. På den annen side

hadde sterk vekst i boligprisene og husholdningenes gjeld økt faren for en brå nedgang i etterspørselen etter varer og tjenester, frem i tid. Etter en samlet vurdering besluttet Norges Bank på rentemøtet i desember å holde styringsrenten uendret på 0,5 pst. I Pengepolitisk rapport 4/16 la banken frem en prognose for styringsrenten som tilsa at den ville holde seg nær 0,5 pst. de neste årene. Samtidig innebar prognosen at det var litt større sannsynlighet for at renten ville bli satt ned enn opp det nærmeste året.

Figur 6.2 viser endringene i prognosen for styringsrenten fra Pengepolitisk rapport 4/15 til Pengepolitisk rapport 4/16. Fra Pengepolitisk rapport 4/15 til Pengepolitisk rapport 1/16 ble renteprognosen nedjustert. Deretter ble renteprognosen gradvis oppjustert gjennom 2016. Søylene gir en indikasjon på hvordan ulike faktorer isolert sett bidro til endringer i Norges Banks renteprognose. Sterkere krone, høyere pengemarkedspåslag, lavere renter ute og utsikter til lavere utenlandsk etterspørsel bidro til å trekke renteprognosen ned gjennom året. I motsatt retning trakk høyere innenlandsk etterspørsel og hensynet til finansielle ubalanser og usikkerhet.





Figur 6.3 Differansen mellom pengemarkedsrenter og forventet styringsrente. Prosentenheter. Fem dagers glidende gjennomsnitt. 1. januar 2015 – 31. desember 2016<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Figur 6.3 er lik figur 1.11 i årsmeldingen fra Norges Bank for 2016.

Kilder: Bloomberg og Norges Bank

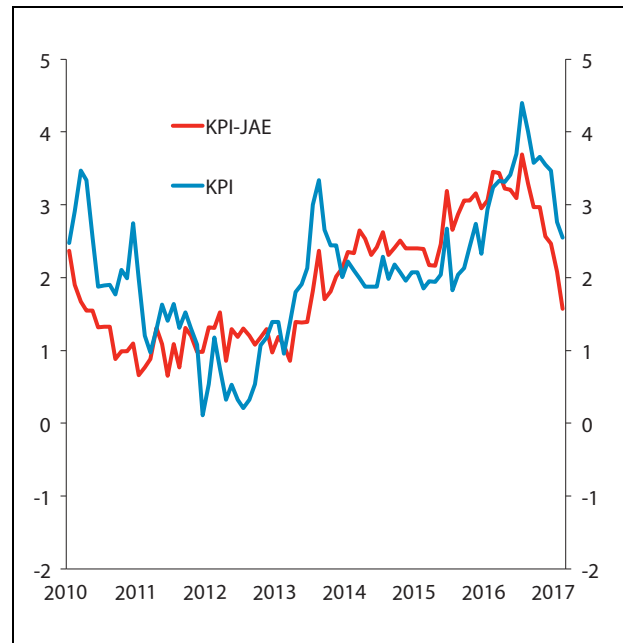
#### 6.5.4 Utviklingen i risikopåslagene i pengemarkedet

Risikopåslagene i det norske pengemarkedet tok seg opp fra 2015 til 2016. Målt ved forskjellen mellom tremåneders pengemarkedsrente på lån i norske kroner og markedsaktørenes forventede styringsrente i samme periode var påslaget i gjennomsnitt i overkant av 0,55 prosentenheter i 2016.

I årsmeldingen for 2016 skriver Norges Bank bl.a. dette om årsaken til økningen i risikopåslaget:

Økningen i påslaget skyldes hovedsakelig oppgang i dollarrenten som bankene legger til grunn for fastsettelsen av Nibor. Tilpasninger til nye reguleringer av amerikanske pengemarkedsfond, som ble iverksatt i oktober, bidro til å trekke dollarrenten høyere. Økt tilførsel av euro som følge av Den europeiske sentralbankens (ESB) verdipapirkjøp kan trolig også forklare at påslaget i dollarrenten holdt seg høyt i 2016. Siden 2015 har ESB kjøpt verdipapirer. Dette øker tilbudet av euro relativt til dollar og gjør det dyrere å bytte til seg dollar mot euro i valutaswapmarkedet.

Mot slutten av året er det grunn til å tro at bankenes finansieringstilpasninger bidro ytter-



Figur 6.4 KPI og KPI-JAE. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2010 – februar 2017<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Figur 6.4 er nesten lik figur 3.27 i Pengepolitisk rapport 1/17 fra Norges Bank.

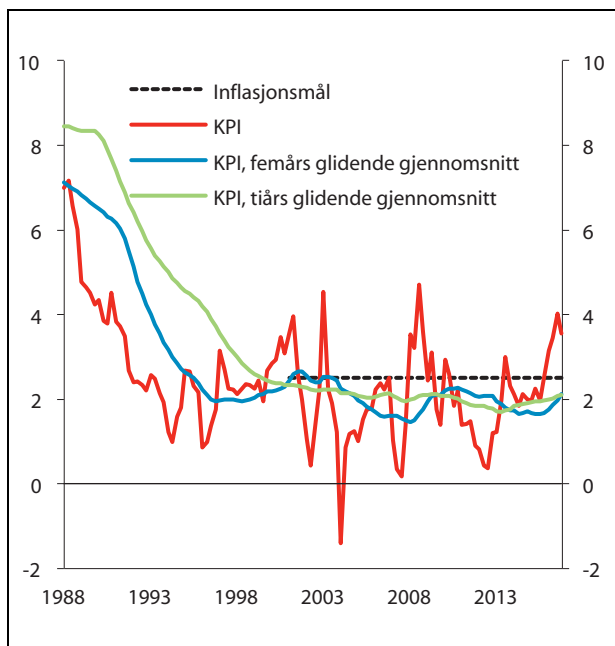
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

ligere til økningen i rentepåslaget via økt etterspørsel og pris på amerikanske dollar og norske kroner i valutaswapmarkedet inn mot årsskiftet.

#### 6.5.5 Utviklingen i inflasjon, produksjon, sysselsetting og valutakurs

Konsumprisindeksen (KPI) kan variere mye fra måned til måned. Det kan for eksempel skyldes store svingninger i strømprisene. I ulike indikatorer for underliggende prisvekst har en forsøkt å fjerne de endringene i konsumprisene som kommer av midlertidige forstyrrelser. Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og utenom energivarer (KPI-JAE) er et slikt mål. Siden 2008 har Norges Bank også beregnet indikatoren KPIXE for underliggende inflasjon. I denne indikatoren er KPI justert for avgiftsendringer og midlertidige endringer i energiprisene, mens den sikter mot å fange opp eventuelle trender i energiprisene.

Veksten i konsumprisene (KPI) var på 3,6 pst. fra 2015 til 2016, opp fra 2,1 pst. året før. Økningen i KPI-JAE var 3,0 pst. i 2016. De siste fem årene har KPI i gjennomsnitt økt med 1,6 pst. årlig.



Figur 6.5 Konsumprisveksten. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 1988 – 4. kv. 2016<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Figur 6.5 er lik figur 1.1 i årsmeldingen fra Norges Bank for 2016.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

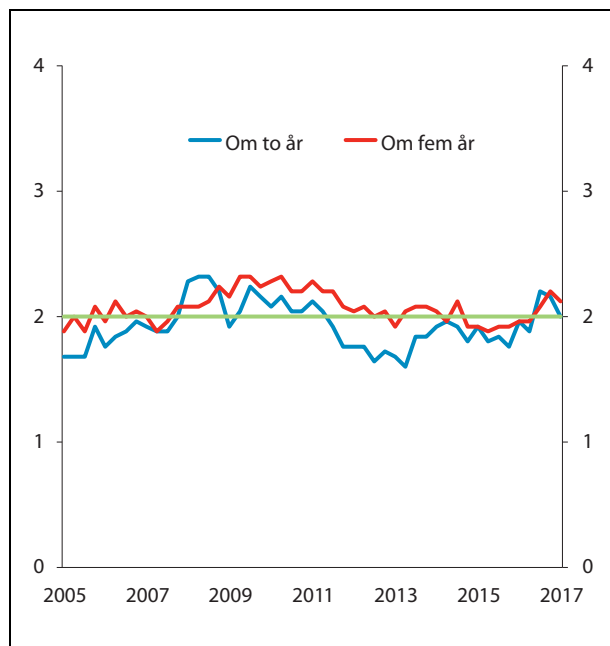
Figur 6.4 viser veksten i konsumprisene de siste årene.

I årsmeldingen for 2016 skriver Norges Bank bl.a. dette om utviklingen i inflasjonen over tid:

Erfaringene med fleksibel inflasjonsstyring i Norge har vært gode. (...) De siste 15 årene har inflasjonen vært noe under, men nær 2,5 prosent. At inflasjonen har vært under 2,5 prosent kan blant annet ses i sammenheng med flere trekk på tilbudssiden av økonomien på 2000-tallet, som god vekst i produktiviteten, høy arbeidsinnvandring og lav prisvekst på importerte konsumvarer. De siste årene har konsumprisveksten tatt seg opp, i hovedsak som følge av den betydelige svekkelsen av kronen.

Dersom aktørene i økonomien har tillit til at sentralbanken når inflasjonsmålet, vil de forvente at inflasjonen på sikt blir lik målet. I årsmeldingen for 2016 skriver Norges Bank bl.a.:

Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd, er en forutsetning for at pengepolitikken også kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Inflasjonen vil ikke være lik målet til enhver tid, men med tillit til pengepolitikken vil



Figur 6.6 Forventet konsumprisvekst om to og fem år.<sup>1 2</sup> Prosent. 1. kv. 2005 – 1. kv. 2017

<sup>1</sup> Figur 6.6 er lik figur 3.36 i Pengepolitisk rapport 1/17 fra Norges Bank.

<sup>2</sup> Gjennomsnitt av forventningene til arbeidslivsorganisasjoner og økonomer i finansnæringen og akademien.

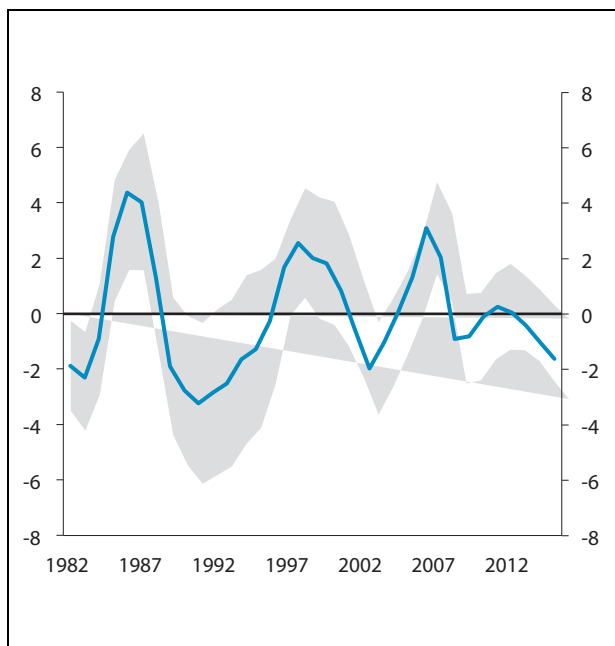
Kilder: Epinion og Norges Bank

den forventede prisveksten på lengre sikt være nær inflasjonsmålet. Det er i seg selv med på å stabilisere inflasjonen.

På oppdrag fra Norges Bank gjennomfører Epinion kvartalsvise spørreundersøkelser om bl.a. forventet inflasjon. Figur 6.6 viser utviklingen i forventet prisvekst de siste årene. De siste månedene har inflasjonsforventningene økt noe. Undersøkelsen tyder likevel på at respondentene fortsatt venter en konsumprisvekst på rundt 2,5 pst. noen år frem i tid.

Norges Bank bruker bl.a. et produksjonsgap for å uttrykke hvordan banken vurderer den samlede kapasitetsutnyttelsen i økonomien. Produksjonsgapet viser avviket mellom BNP for Fastlands-Norge og et anslått normalnivå. Figur 6.7 viser Norges Banks anslag på produksjonsgapet og variasjonen i dette for årene 1982-2016. I årsmeldingen for 2016 skriver Norges Bank at målt på denne måten er svingningene i økonomien blitt redusert over tid.

Norges Banks anslag på produksjonsgapet tar utgangspunkt i en trendberegning av BNP for Fastlands-Norge. Det er betydelig usikkerhet rundt beregningen av produksjonsgapet. I Norges Bank Staff Memo 7/12 står det bl.a.:



Figur 6.7 Anslag på produksjonsgap<sup>1</sup>. Nivå og variasjon<sup>2</sup>. Prosent. 1982–2016<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Norge.

<sup>2</sup> Båndet viser variasjon i produksjonsgapet målt ved +/- ett standardavvik. Standardavviket er beregnet over en tiårsperiode.

<sup>3</sup> Figur 6.7 er lik figur 1.2 i årsmeldingen fra Norges Bank for 2016.

Kilde: Norges Bank

Den potensielle produksjonen er ikke observert. Det er derfor usikkerhet om produksjonsgapet både i dag og fremover, og også i historien. Usikkerheten består i at det ikke er opplagt hvilken metode som bør benyttes for å beregne den potensielle produksjonen og produksjonsgapet (modellusikkerhet), parametrene i de ulike beregningsmetodene må anslås eller estimeres (parameterusikkerhet), og de historiske tallene og anslagene som produksjonsgapet bygges på, kan endres i ettetid (datausikkerhet). For eksempel revideres nasjonalregnskapstallene ofte.

Derfor mener Norges Bank at det også må benyttes andre indikatorer når en skal vurdere kapasitetsutnyttelsen i økonomien. Utviklingen i arbeidsledigheten, sysselsettingen og kapasitetsutnyttelsen som rapporteres i Norges Banks regionale nettverk, er eksempler på slike indikatorer.

### 6.5.6 Vurderinger fra andre av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken

Det er kommet flere rapporter som omtaler utøvelsen av pengepolitikken i Norge i tiden etter at Finansmarknadsmeldinga 2015 ble lagt frem i april 2016. Nedenfor er vurderingene i følgende rapporter kort omtalt:

- Norges Bank Watch 2017, en rapport fra en ekspertgruppe oppnevnt av Centre for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI. Finansdepartementet bidrar i finansieringen av denne rapporten
- IMF sin rapport fra mai 2016 i forbindelse med en artikkel IV-konsultasjon

Norges Bank Watch (NBW) rapporten sier bl.a. følgende om hvordan Norges Bank utøvde pengepolitikken i 2016 (oversatt til norsk)

Alle rentebeslutningene i 2016 var i tråd med forventningene til flertallet av analytikerne. Dette inkluderer beslutningen i september om å holde styringsrenten uendret, som gikk imot signalene gitt i forbindelse med rentemøtet i juni. Verken rentebeslutningen eller fremleggelse av ny rentebane ga vesentlige markedsreaksjoner. Det eneste unntaket var at kronen styrket seg betydelig, men så lenge utslagene i rentemarkedet var moderate, bør ikke dette oppfattes som at rentebeslutningen var en stor overraskelse.

En kan derfor argumentere for at Norges Banks kommunikasjon i 2016 fungerte godt. Imidlertid ble ikke Norges Banks kommunikasjon ordentlig testet. Den muntlige kommunikasjonen handlet i stor grad om den nedre grensen for styringsrenten og risiko knyttet til å holde for lav rente. Ettersom ny informasjon gjennom året trakk i retning av høyere heller enn lavere rente, ble ikke den nedre grensen ordentlig testet med de potensielle kommunikasjonsproblemene som da kunne oppstått.

Utviklingen i arbeidsledigheten målt ved SSBs arbeidskraftundersøkelse og den registrerte ledigheten ved NAV-kontorene har vært svært ulik siden oljeprisen falt i 2014. Mens AKU-ledigheten var høy i 2016, var den registrerte ledigheten forholdsvis lav i historisk sammenheng. Forskjellen bidrar til usikkerhet om utviklingen i arbeidsmarkedet og kapasitetsutnyttelsen i norsk økonomi. NBW-gruppen skriver at endringene i rentebanen gjennom fjoråret tyder på at Norges Bank har lagt mest vekt på tallene for registrert

ledighet i vurderingene av kapasitetsutnyttelsen i økonomien. Gruppen støtter denne vurderingen, men peker samtidig på at banken ser ut til å ha vært usikre på hvor stor vekt de skulle legge på tallene fra AKU, og at vektleggingen endret seg noe i løpet av året. Etter gruppens vurdering burde Norges Bank vært mer åpen om denne usikkerheten og om hvordan de veide informasjonen fra de to målene mot hverandre.

NBW-gruppen skriver at Norges Bank kommuniserer godt, men mener likevel at det er rom for forbedringer. Blant annet peker den på at det var vanskelig å forholde seg til det såkalte renteregnskapet, som er en numerisk oppstilling av hvordan ulike faktorer bidrar til endringer i rentebanen, i PPR 4/16. På grunnlag av hvordan Norges Bank tidligere hadde reagert på ny informasjon, mener NBW-gruppen at ny informasjon etter rentetmøtet i september pekte i retning av lavere rente. Norges Bank valgte likevel å holde rentebanen om lag uendret og forklarte det ved å introdusere en ny faktor i renteregnskapet («Finansielle ubalanser og usikkerhet»). NBW-gruppen mener at banken burde ha vært tydeligere i PPR 4/16 om hvordan den nye faktoren skulle tolkes, og skriver bl.a. at (oversatt til norsk):

At faktoren ikke bare reflekterte endringer, men også nivåer, ble klargjort på et møte Norges Bank holdt med analytikere. Etter vår oppfatning er denne informasjonen viktig for Norges Banks kommunikasjon i pengepolitikken og Norges Bank burde derfor ha utdypet dette grundigere i rapporten.

Gruppen konkluderer bl.a. med at (oversatt til norsk):

NBW har drøftet med analytikere hvorvidt renteregnskapet burde utelates fra rapportene. Etter de fleste analytikers mening bør Norges Bank fortsette å publisere renteregnskapet, blant annet fordi det gjør at Norges Bank må være mer konsistente i sin kommunikasjon. Det er også en effektiv måte å kommunisere Norges Banks syn på hva som er viktige forstyrrelser for produksjonsgapet og inflasjonen. Men banken bør klargjøre betydningen til renteregnskapet.

I likhet med flere tidligere NBW-grupper ønsker også årets gruppe at Norges Bank publiserer en form for referat fra møtene i hovedstyret.

Videre vurderer NBW-gruppen Norges Banks kriterier for en god rentebane. Kriteriene har

endret seg litt ved flere anledninger siden Norges Bank begynte å publisere rentebanen i 2005, bl.a. for å reflektere at inflasjonsstyringen med tiden er blitt mer fleksibel. I dag er det tre kriterier. Det første kriteriet slår fast at inflasjonsmålet skal nås, mens det andre kriteriet understreker at inflasjonsstyringen er fleksibel slik at pengepolitikken også skal vektlegge hensynet til en stabil økonomisk utvikling.

Det tredje kriteriet er at pengepolitikken skal være robust. Hensynet til robusthet er ifølge Norges Bank ikke et mål i seg selv, men er inkludert fordi det vil kunne gi en bedre utvikling i inflasjon, produksjon og sysselsetting over tid.

NBW-gruppen er skeptisk til Norges Banks formuleringer rundt robustetskriteriet. Gruppen drøfter særlig tre forhold som er relevante for dette kriteriet: hensynet til finansiell stabilitet, usikkerhet om effekten av pengepolitikken ved lave renter og den nedre grensen for styringsrenten.

NBW-gruppen argumenterer for at finansiell uro i seg selv kan ha kostnader for samfunnet, selv om sentralbanken greier å stabilisere produksjonsgapet. En grunn til det kan være at finansiell uro bidrar til at samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringer ikke får finansiering. Gruppen mener derfor at finansiell stabilitet forsvaret en plass som et eget mål. Gruppen skriver bl.a. at (oversatt til norsk):

Vi mener at finansiell stabilitet bør være et mål i seg selv og vi oppfordrer Norges Bank til å videreutvikle deres forståelse av forholdet mellom styringsrenten og risikoen for finansiell uro.

Videre drøfter NBW-gruppen hva som er optimal pengepolitisk respons når styringsrenten er lav. Et vanlig syn er at effekten av renteendringer på økonomien er mer usikker når renten er lav, og at sentralbanken derfor bør være mer varsom med å endre renten enn ellers. NBW-gruppen mener at lav rente trekker i retning av at renteendringer slår mindre ut i økonomien enn ellers, og at en derfor kan argumentere for det motsatte. Gruppen skriver bl.a. (oversatt til norsk):

NBW er ikke overbevist om at usikkerheten om den pengepolitiske transmisjonsmekanismen når styringsrenten er lav tilsier et mer forsiktig handlingsmønster. Hvis sentralbanken frykter at styringsrenten har svakere effekt på realøkonomien enn tidligere, bør de bruke rentevåpenet kraftigere og ikke svakere.

Siden PPR 3/2015 har Norges Bank sluttet å publisere isolerte rentebaner for hvert av de tre kriteriene for god fremtidig utvikling i renten. Bakgrunnen var at ensidig vekt på de to første kriteriene ga betydelig negative styringsrenter. NBW-gruppen er skeptisk til Norges Banks endring på dette punktet (oversatt til norsk):

Det er en nedre grense for styringsrenten, men grensen er ikke null. NBW mener Norges Bank bør vurdere å beregne en implisitt styringsrente fra de to første kriteriene, men under forutsetning om en nedre grense for styringsrenten som er litt lavere enn null. Dette vil bidra til å klargjøre bankens reaksjonsmønster ved lave renter.

I en rapport fra IMF i mai 2016 i forbindelse med en artikkel IV-konsultasjon skriver fondet bl.a. (oversatt til norsk):

Pengepolitikken bør være ekspansiv. Pengepolitikken er nå passende ekspansiv og bør fortsette å være slik gitt den ledige kapasiteten i økonomien og stabile inflasjonsutsikter. Avveiningen mellom ulike pengepolitiske mål har blitt lettere. Imidlertid bør en følge nøye med på potensielle andre-runde effekter på innenlandsk inflasjon. Under forutsetning om at inflasjonsforventningene holder seg stabile, bør videre lettelse vurderes dersom veksten i økonomien blir vesentlig svakere enn anslått. Hvis styringsrenten reduseres må større forsiktighet utvises mhp. finansiell sårbarhet. Hensynet til finansiell stabilitet bør imidlertid i hovedsak bli ivaretatt gjennom andre virkemidler.

Finansiell stabilitet er omtalt nærmere i kapittel 2 i denne meldingen.

### 6.5.7 Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken

Retningslinjene for pengepolitikken ble fastsatt 29. mars 2001. Det var bred enighet i Stortinget om disse. Det ser ut til å være tillit til pengepolitikken både hos markedsaktører, de akademiske miljøene og opinionen i alminnelighet. Innenfor retningslinjene skal Norges Bank utøve et saklig avgrenset skjønn.

Forskriften sier at Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon definert som en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5

pst. På kort og mellomlang sikt skal pengepolitikken veie hensynet til lav og stabil inflasjon mot hensynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting. Pengepolitikken skal være fremoverskurende. Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen nær målet på mellomlang sikt. Horisonten varierer med de forstyrrelsene økonomien utsettes for, og med effekten de ulike forstyrrelsene har på inflasjonen og realøkonomien fremover.

Pengepolitikken er førstelinjeforsvaret i stabiliseringspolitikken. Pengepolitikken kan reagere raskt dersom utsiktene for økonomien endres.

I april 2014 ble det nedsatt et offentlig utvalg som skal vurdere sentralbankloven. Utvalget skal avgi sin rapport innen juni 2017. I Finansmarkedsmeldingen 2015 ble det varslet at departementet parallelt med utvalgets arbeid vil vurdere behovet for modernisering av forskriften for pengepolitikken. Som en del av dette arbeidet ba departementet om Norges Banks vurdering av pengepolitikken siden 2001. Departementet mottok svar fra banken 31. januar 2017.<sup>1</sup> I sitt svar skriver banken bl.a.:

Rammeverket for pengepolitikken har fungert godt. Inflasjonsmålet har sørget for forankring av inflasjonsforventningene. Samtidig har rommet for fleksibilitet og skjønnsutøvelse vært tilstrekkelig til at pengepolitikken har kunnet dempe utslagene i produksjon og sysselsetting når forstyrrelser har inntruffet, særlig i årene etter 2005.

Forstyrrelsene som har truffet norsk økonomi har i hovedsak kommet fra utlandet. Det har vært store endringer i bytteforholdet overfor utlandet, Norge er blitt rammet av markerte internasjonale konjunktursvingninger, det har vært en vedvarende nedgang i rentene ute og arbeidsinnvandringen til Norge har vært høy. Forstyrrelsene og utviklingstrekkene har vært av en slik art at en i pengepolitikken har måttet veie hensynet til stabil inflasjon opp mot hensynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting. I tillegg har risikoen for at finansielle ubalanser kan føre til brå skift i etterspørselen fram i tid medført en avveining med hensyn til hvor raskt det har vært riktig å bringe inflasjonen tilbake til målet.

For å kunne foreta en rimelig avveining mellom de ulike hensynene pengepolitikken skal ta, er det vesentlig at tidshorisonten for oppnåelse av inflasjonsmålet er tilstrekkelig lang og

<sup>1</sup> Se Norges Bank Memo nr. 1/2017 som ligger på Norges Banks nettside.

fleksibel. Da inflasjonsmålet ble innført, valgte Norges Bank en horisont på normalt to år. Horisonten ble deretter endret til 1–3 år og senere til «mellomlang sikt». Utviklingen mot en lengre og mer fleksibel horisont har vært en trend også hos andre sentralbanker med inflasjonsmål, og det synes ikke å ha ført til dårligere forankring av inflasjonsforventningene i Norge.

Inflasjonen har i hovedsak vært lav og stabil siden 2001. Gjennomsnittlig årsvekst i konsumprisene har vært nær, men noe under 2,5 prosent. Det må ses i sammenheng med at avforstyrrelsene som har inntruffet, er det flere som har bidratt til å trekke prisveksten ned enn som har bidratt til å trekke den opp. I tillegg har Norges Bank valgt å bruke noe tid på å bringe inflasjonen tilbake til målet for å bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting. Svingningene i inflasjonen har vært lavere enn de var på 1970- og 1980-tallet, og om lag på samme nivå som i andre industriland med inflasjonsmål. Avvikene i inflasjonen fra 2,5 prosent har likevel vært større enn det Norges Bank så for seg da inflasjonsmålet ble innført. Det har sammenheng med at de økonomiske forstyrrelsene har vært større enn de var på store deler av 1990-tallet og at avveingene, blant annet knyttet til store endringer i bytteforholdet og oppbygging av finansielle ubalanser, har vært mer krevende.

På bakgrunn av erfaringene siden 2001, må en forvente at inflasjonen vil variere en del rundt målet også i fremtiden. Så lenge det er tillit til at sentralbanken etter hvert vil bringe inflasjonen tilbake når avvik har oppstått, vil en viss variasjon i inflasjonen trolig ikke medføre særlige kostnader for samfunnet. Slike svingninger vil i noen grad gjenspeile at pengepolitikken også skal bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting.

Sysselsettingen har gjennomgående vært mer stabil siden 2001 enn på 1970- og 1980-tallet. Til tross for kraftige forstyrrelser, har produksjonen ikke svingt mer enn i de relativt stabile 1990-årene. Det har også i store deler av denne perioden vært utfordringer knyttet til innfasing av oljeinntekter og realappresiering. Pengepolitikken har bidratt til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Selv om det har vært lengre perioder der en i pengepolitikken har måtte avveie hensynet til inflasjonsmålet mot hensynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting, har det vært en klar tendens til at pengepolitikken har virket konjunkturdempende. Det var særlig tydelig under finansskri-

sen og i kjølvannet av oljeprisfallet i 2014. Etter hvert som tilliten til inflasjonsmålet ble mer etablert, har det vært mulig å tillegge hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting mer vekt.

Det har vært en utvikling i retning av lavere renter internasjonalt, og i flere land har handlingsrommet i pengepolitikken blitt begrenset av den nedre grensen for renten.

En langvarig periode med svært lave renter kan føre til at aktørene undervurderer risiko og baserer sine beslutninger på at rentene vil være svært lave lenge. Vedvarende lave renter kan føre til vekst i formuespriser og gjeld som kan gjøre husholdninger og foretak mer sårbare. Erfaringer viser at høy boligpris- og kredittvekst kan gi økt risiko for fremtidige finansielle kriser.

Pengepolitikken kan ikke ta hovedansvar for å motvirke finansielle ubalanser. Regulering og overvåking av finansinstitusjoner bør være førstelinjeforsvaret mot forstyrrelser i det finansielle systemet. Effekten av makrotilsynsvirkemidler og andre mer målrettede virkemidler er imidlertid usikker, og det kan være kostnader av ulik art forbundet med en aktiv bruk av slike virkemidler. Det kan derfor være situasjoner der pengepolitikken også bør bidra til å dempe oppbygging av finansielle ubalanser, i den grad disse vurderes å true stabiliteten i inflasjon, produksjon og sysselsetting fram i tid.

I en verden med høy kapitalmobilitet og utstrakt handel er det begrenset handlingsrom i pengepolitikken for en liten åpen økonomi som den norske. Med flytende valutakurs kan den innenlandske renten avvike fra rentene ute, men hvis renteforskjellen blir for stor, kan det gi så store utslag i valutakursen at det skaper ustabilitet i inflasjon, produksjon og sysselsetting. Også med et inflasjonsmål for pengepolitikken vil derfor den innenlandske renten i stor grad være påvirket av rentene ute. Handlingsrommet i pengepolitikken blir ytterligere begrenset i perioder der rentene ute er nær eller under null.

Selv om den innenlandske renten ikke kan avvike for mye fra rentene hos våre handelspartnere, er valutakursen en viktig støtdemper når det inntreffer forstyrrelser – særlig ved endringer i bytteforholdet overfor utlandet. I perioder der oljeprisen har falt og økonomien har gått inn i en lavkonjunktur, har kronekursen svekket seg og bidratt til å styrke konkurranseevnen og hindre at inflasjonen blir for lav. Så lenge det er tillit til inflasjonsmålet blant

aktørene i økonomien, kan pengepolitikken støtte opp under endringer i kronkursen som virker konjunkturstabiliserende. Samtidig har utviklingen i kronkursen vært relativt stabil sammenliknet med andre land med inflasjonsmål og med stor grad av råvarebasert eksport.

Hovedoppgaven for pengepolitikken er å gi økonomien et nominelt anker. Når inflasjonen er godt forankret, kan pengepolitikken også bidra til en stabil utvikling i realøkonomien. Men erfaringene har vist at pengepolitikken alene ikke kan fullt ut motvirke økonomiske svingninger, særlig når økonomien blir rammet av store forstyrrelser fra utlandet. Det er også begrenset i hvilken grad pengepolitikken i en liten åpen økonomi kan bidra til å motvirke finansielle ubalanser. Erfaringene fra 1970- og 80-tallet viser at det nominelle ankeret kan glippe hvis pengepolitikken i for stor grad skal forfølge andre mål enn lav og stabil inflasjon.

Som en del av arbeidet med modernisering av forskriften arrangerte Finansdepartementet en minikonferanse om erfaringer med inflasjonsmål for pengepolitikken den 16. januar 2016. Bidragene til denne konferansen er samlet i Arbeidsnotat 2017/4 fra Finansdepartementet.<sup>2</sup>

I det følgende gis en kort vurdering av Norges Banks skjønnsutøvelse i pengepolitikken i 2016.

Norges Bank reduserte styringsrenten til 0,75 pst. gjennom 2015, og reduserte renten videre til rekordlave 0,5 pst. i mars 2016. Rentenedsettelsene, som var et svar på tilbakeslaget i norsk økonomi etter oljeprisfallet i 2014, bidro til en markert svekkelse av kronen og en bedring av norske bedrifters konkurranseevne. Det har vært med på å begrense nedgangen i norsk økonomi og økningen i arbeidsledigheten.

Når en skal vurdere prisutviklingen over tid, er det utviklingen i samlet KPI som er det sentrale målet. De siste 15 årene har inflasjonen i gjennomsnitt vært noe under, men nær 2,5 pst. Økt global arbeidsdeling har i denne perioden gitt lav vekst og tidvis fall i prisene på importerte konsumvarer som har styrket kjøpekraften for norske husholdninger og bidratt til å holde lønnsomheten for norske bedrifter oppe.

Forventningene til inflasjonen noen år frem i tid ser ut til å være godt forankret nær inflasjonsmålet, jf. avsnitt 6.4.2 over. En slik tillit til inflasjonsmålet gjør det lettere for Norges Bank å medvirke til stabilitet i produksjon og sysselsetting.

Kronen er betydelig svakere enn før oljeprisfallet i 2014. Det må ses i sammenheng med fallet i oljeprisen og svakere vekstutsikter for norsk økonomi. Kronesvekkelsen er understøttet av rentenedsettelsene til Norges Bank. Med flytende valutakurs må en regne med at kursen vil variere. Det kan bidra til å stabilisere den økonomiske utviklingen og gjøre omstillinger i økonomien lettere. Svekkelsen av kronen de siste årene har medvirket til at situasjonen for konkurranseutsatte foretak i Norge er blitt lettere, i en situasjon der etterspørselen fra oljevirkksomheten har falt markert.

Tydlig kommunikasjon om intensjonene bak innretningen av pengepolitikken medvirker til å stabilisere forventningene til prisutviklingen. At Norges Bank publiserer en egen bane for renten fremover, er en viktig del av denne kommunikasjonen.

Pengepolitikken søker å være robust og ta hensyn til faren for særlig ugunstige utfall for økonomien og til usikkerhet om økonomiens virkemåte. Det taler bl.a. for at pengepolitikken bør bidra til å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser.

Arbeidet med å trygge finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet. Norges Bank skal sammen med Finanstilsynet kontrollere at det finansielle systemet er robust og effektivt, og overvåker derfor finansinstitusjonene, verdipapirmarkedet og betalingssystemene for å avdekke elementer som kan true stabiliteten. Dessuten er Norges Bank långiver i siste instans for bankene. I kapittel 2 i denne meldingen er arbeidet med finansiell stabilitet nærmere omtalt.

I oktober 2013 fastsatte regjeringen en forskrift om en motsyklisk kapitalbuffer. Den er et av flere elementer i det nye regelverket for bankene sin kapitaldekning som ble vedtatt av Stortinget i juni 2013. Bufferkravet skal normalt ligge mellom 0 og 2,5 pst. av beregningsgrunnlaget til bankene. Finansdepartementet fastsetter nivået på den motsykliske kapitalbufferen hvert kvartal. Norges Bank har i oppdrag å lage et informasjonsgrunnlag og å gi departementet råd om nivået. Informasjonsgrunnlaget gir Norges Bank i de pengepolitiske rapportene samtidig som banken sender rådet i eget brev til Finansdepartementet. Den motsykliske kapitalbufferen er nærmere omtalt i kapittel 3.

<sup>2</sup> Bidragsytene var tidligere visesentralbanksjef i Canada John Murray, analysedirektør i Norges Bank Øistein Røisland, professor Knut Anton Mork, direktør for sentrale staber i Sveriges Riksbank Anders Vredin, professor Ragnar Torvik, professor Steinar Holden, professor Hilde Bjørnland og professor Øystein Thøgersen. Se [www.regjeringen.no/arbeidsnotater](http://www.regjeringen.no/arbeidsnotater).

For at husholdninger og andre aktører i økonomien skal kunne tilpasse seg på en god måte, er det viktig at Norges Bank informerer tydelig om sine vurderinger i pengepolitikken. Siden høsten 2005 har Norges Bank offentliggjort sine egne renteprogno­ser. Banken har fått oppmerksomhet i utlandet på grunn av sin åpenhet og gode formidling av vurderingene som ligger bak utøvelsen av pengepolitikken. Norges Bank skriver også hva styret har lagt vekt på i vurderingene som ligger bak rentebeslutningene. Departementet merker seg at banken har utviklet og samtidig justert ulike elementer i kommunikasjonen av pengepolitikken.

Departementet har ikke merknader til Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2016. Pengepolitikken i Norge er etter departements vurdering godt i tråd med praksis i andre land med fleksibel inflasjonsstyring.

## 6.6 Kapitalforvaltningen

Ved utgangen av 2016 hadde Norges Bank 7 990 mrd. kroner til forvaltning i de internasjonale kapitalmarkedene. Hoveddelen av dette er Statens pensjonsfond utland (SPU), som Norges Bank forvalter på vegne av Finansdepartementet. Banken forvalter også sine egne valutareserver.

### 6.6.1 Valuta­reservene

Valuta­reservene er bankens beredskap i internasjonal valuta og skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Det legges derfor stor vekt på at valuta­reservene er plassert i likvide papirer. Innenfor disse rammene er siktemålet at forvaltningen skal være kostnadseffektiv og gi positiv meravkastning.

Markedsverdien av valuta­reservene var 480,1 mrd. kroner ved utgangen av 2016. Aksjeporteføljen utgjorde 177,2 mrd. kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 283,0 og 19,9 mrd. kroner.

Avkastningen, eksklusive petrobufferporteføljen, var 4,6 pst. i 2016 målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på 10,5 pst. som var 0,5 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 1,2 pst. som ga en relativ avkastning på 0,1 prosentpoeng.

I januar 2016 besluttet Norges Banks hovedstyre å overføre forvaltningen av den langsiktige

renteporteføljen i valuta­reservene fra Norges Bank Investment Management til sentralbankvirksomheten. Overføringen fant sted i desember. Pengemarkedsporteføljen og den langsiktige renteporteføljen ble slått sammen til én portefølje; renteporteføljen. Forvaltningen av en større renteportefølje vil bidra til at sentralbankvirksomheten gjennom sine operasjoner i markedene får økt kompetanse og beredskap til å møte finansielle kriser. NBIM forvalter fortsatt aksjeporteføljen.

Referanseindeksen for renteporteføljen er en markedsverdivektet indeks av alle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Referanseindeksen til aksjeporteføljen er en skattejustert FTSE All World Developed Market indeks med geografiske begrensninger. Eksponeringen mot aksjer skal ikke være over 45 pst. av markedsverdien av den samlede eksponeringen i aksje- og renteporteføljen. For begge porteføljene er det krav om at forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 0,5 pst. Valuta­reservene kan ikke plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland.

### 6.6.2 Statens pensjonsfond utland

Ved utgangen av 2016 var markedsverdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) på 7 510 mrd. kroner, en økning på 35 mrd. fra inngangen til året. Avkastningen var på 447 mrd. kroner, mens netto uttak fra fondet var på 101 mrd. kroner. 2016 var det første året der tilførselen fra statens oljeinntekter ble lavere enn beløpet som ble overført fra fondet for å dekke underskuddet på statsbudsjettet. En sterkere krone reduserte verdien av fondet med 306 mrd., men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Norges Bank skal forvalte fondet med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i fondets valutakurv, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. I 2016 var fondets avkastning før forvaltningskostnader 6,9 pst. målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var 8,7 pst., obligasjonsavkastningen 4,3 pst. og eien­domsavkastningen 0,8 pst. Forvaltningskostnader utgjorde til sammen 0,05 pst. av fondets kapital. Samlet avkastning i aksje- og renteinvesteringene var 0,15 prosentpoeng høyere enn avkastningen til referanseindeksen fra Finansdepartementet.

Norges Bank følger flere investeringsstrategier i forvaltningen av aksjer og obligasjoner. For



perioden 2013–2016 kan strategiene deles inn i allokeringsstrategier, verdipapirseleksjon og markedseksponering. I perioden 2013 – 2016 ga de ulike strategiene samlet sett en gjennomsnittlig årlig meravkastning før forvaltningskostnader på 0,20 prosentpoeng.

Finansdepartementet fastsetter fondets referanseindeks og rammer for avvik mellom Norges Banks portefølje og referanseindeksen. Norges Banks hovedstyre fastsetter supplerende risikorammer. Risikoen i forvaltningen måles, analyseres og følges opp ved bruk av et bredt sett av måltall og ulike typer analyser. En sentral bestemmelse i mandatet fra Finansdepartementet er at Norges Bank skal legge opp forvaltningen med sikte på at såkalt forventet relativ volatilitet ikke overstiger 1,25 prosentpoeng. Ved utgangen av 2016 var den relative risikoen målt på denne måten 0,28 prosentpoeng.

I perioden 1998–2016 var årlig avkastning av SPU 5,7 pst. målt i fondets valutakurv. Avkastningen var 0,26 prosentpoeng høyere enn i referanseindeksen før forvaltningskostnader.

Eiendomsinvesteringene består av både børsnotert eiendom og unoterte eiendomsinvesteringer. 2,5 pst. av fondet var investert i unotert eiendom ved utgangen av 2016. De unoterte eiendomsinvesteringene i fondet er tilknyttet kontor og handel i et begrenset antall storbyer, i tillegg til det globale logistikkmarkedet. I 2016 var avkastningen i unotert eiendom 1,7 pst. målt i fondets valutakurv og 4,2 pst. målt i lokal valuta. Årlig avkastning i unotert eiendom har siden oppstart i 2011 vært 6 pst. målt i fondets valutakurv.

Forvaltningskostnadene målt i forhold til forvaltet kapital har falt over tid. I perioden 2013–2016 utgjorde årlig forvaltningskostnad 0,06 pst. av fondets markedsverdi.

En mer detaljert presentasjon av forvaltningen i 2016 finnes i årsrapporten for Statens pensjonsfond utland.

## 6.7 Regnskapet

For 2016 viser totalresultatet for Norges Bank et underskudd på 3 mrd. kroner, mot et overskudd på 66,5 mrd. kroner i 2015. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ga et tap på 2 mrd. kroner i 2016, mot en gevinst på 67 mrd. kroner i 2015. Inntekt fra aksjer bidro med en inntekt på 14,7 mrd. kroner, mens rentepapirer ga en inntekt på 3,9 mrd. kroner. Netto inntekt fra finansielle instru-

menter inkluderer et tap på 20,3 mrd. kroner som følge av at den norske kronen styrket seg gjennom 2016. Tilsvarende valutaeffekt for 2015 var en gevinst på 54,7 mrd. kroner.

Totalresultatet i SPU på 136,8 mrd. kroner består av et porteføljeresultat på 140,6 mrd. kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 3,7 mrd. kroner. Totalresultatet er tillagt kronekontoen til SPU per 31. desember 2016. Hele avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, blir tillagt kronekontoen og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

Andre inntekter består i hovedsak av godtgjørelse fra Finansdepartementet for forvaltningen av SPU. I samsvar med mandat for forvaltningen av SPU får Norges Bank godtgjørelse for kostnaden for forvaltningen av SPU innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet var 3,7 mrd. kroner, som utgjør 5 basispunkter regnet av gjennomsnittlig forvaltet kapital i 2016.

I tillegg har Norges Bank inntekter fra tjenester levert til banker og staten og husleie fra eksterne leietagere. Andre inntekter utgjorde totalt 3,9 mrd. kroner i 2016, mot 4,1 mrd. kroner i 2015.

Egenkapitalen til Norges Bank var på 224,7 mrd. kroner per 31. desember 2016, mot 245,4 mrd. kroner per 31. desember 2015. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2016 var kursreguleringsfondet på 189,2 mrd. kroner og overføringsfondet på 35,5 mrd. kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 39,1 pst. av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, mot 45,3 pst. i 2015.

Disponeringen av totalresultatet til Norges Bank følger egne retningslinjer, fastsatt ved kongelig resolusjon 6. desember 2002. Retningslinjene gjengis i sin helhet under oppstillingen over endringer i egenkapitalen. Hovedlinjene er at totalresultatet disponeres til egenkapitalens kursreguleringsfond inntil dette har nådd 40 pst. av netto valutaeserver. Overskytende beløp disponeres til egenkapitalens overføringsfond. Hvert år overføres en tredjedel av overføringsfondet til statskassen.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer: Totalresultatet på 3 mrd. kroner blir dekket fra kursreguleringsfondet. Fra overføringsfondet blir det overført 17,7 mrd. kroner til statskassen.

## 7 Virksomheten til Finanstilsynet i 2016

### 7.1 Innledning

Finanstilsynet er det sentrale offentlige organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonene følger lover og forskrifter. Etter finanstilsynsloven § 8 andre ledd skal Finanstilsynet hvert år gi en melding om virksomheten sin til Finansdepartementet. I meldingen omtaler Finanstilsynet organisatoriske forhold, regnskap, tilsynsarbeidet allment og arbeidet på hvert tilsynsområde. Årsmeldingen til Finanstilsynet er et uttrykt vedlegg til denne meldingen.

Finanstilsynet fører tilsyn med banker, finansieringsforetak, e-pengeforetak, forsikringsforetak, pensjonsforetak, verdipapirforetak, verdipapirfondsførvaltningen, børser og andre regulerte markeder, oppgjørssentraler og verdipapirregister, eiendomsmeglingsforetak, inkassoforetak, regnskapsførere og revisorer. I tillegg har Finanstilsynet kontroll med den finansielle rapporteringen til børsnoterte foretak og med markedsadferden på verdipapirmarkedet. Finanstilsynet skal etter finanstilsynsloven se til at de foretak det har tilsyn med virker på hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lov og bestemmelser gitt i medhold av lov og etter den hensikt som ligger til grunn for foretakenes opprettelse, formål og vedtekter. Tilsynet skal se til at foretakene ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter. Tilsynet skal granske regnskaper og andre oppgaver fra foretakene og skal ellers gjøre de undersøkelser som tilsynet finner nødvendig.

### 7.2 Ledelse og organisasjon

Styret i Finanstilsynet har etter loven det overordnede ansvaret for virksomheten i Finanstilsynet og behandler bl.a. viktige fagsaker i sammenheng med forskrifter og konsesjoner, budsjett og tiltaksplaner. Styret har fem medlemmer. Medlemmene og varamedlemmene blir oppnevnt av Finansdepartementet for en periode på fire år. Finanstilsynet fikk nytt styre 1. mars 2014.

Slik var styret sammensatt i 2016:  
Advokat Endre Skjørestad, leder

Professor Giuditta Cordero-Moss, nestleder  
Professor Mette Bjørndal, styremedlem  
Professor Lars Sørgard, styremedlem (til 29. januar 2016)  
Direktør/sjeføkonom Eirik Wærness, styremedlem (fra 28. juni 2016)  
Pensjonist Arne Skauge, styremedlem  
Professor Beate Sjøfjell, første varamedlem (til 1. oktober 2016)  
Førstelektor Thorunn Falkanger, første varamedlem (fra 1. oktober 2016)  
Advokat Kjetil Wibe, andre varamedlem  
Direktør i Norges Bank, Sindre Weme, observatør i styret  
Assisterende direktør i Norges Bank Henrik Borchgrevink, varaobservatør

To representanter, som er valgt av og blant de ansatte, deltar i styrebehandlingen av administrative saker. I 2016 har de ansattes representanter i styret vært:

Tilsynsrådgiver Anders S. Hole  
Tilsynsrådgiver Gry Evensen Skallerud  
Vararepresentanter: Spesialrådgiver Inga Baadshaug Eide og seniorkonsulent Anne Nybohm.

Ledergruppen i Finanstilsynet består av:  
Morten Baltzersen, Finanstilsynsdirektør  
Emil R. Steffensen, Direktør for bank- og forsikringstilsyn  
Anne Merethe Bellamy, Direktør for markeds- tilsyn  
Cecilie Ask, Juridisk direktør  
Gun Margareth Moy, Administrasjonsdirektør  
Kjetil Karsrud, Kommunikasjonsdirektør

Antall medarbeidere har vært uendret de siste årene, og tallet på fast ansatte ved utgangen av 2016 var 270. Av de fast ansatte er 53 pst. kvinner. I ledergruppen var det lik fordeling av kvinner og menn ved utgangen av 2016. Av alle som har lederansvar, var 52 pst. kvinner.

Virksomheten til Finanstilsynet krever både tverrfaglig kompetanse og spisskompetanse på de ulike tilsynsområdene. Avdelingene har kompe-

tente medarbeidere med god bransjekunnskap. Mer enn 90 pst. har høyere akademisk utdanning, og flere har doktorgrad. De største utdanningsgruppene er samfunns- og siviløkonomer, jurister og revisorer. Virksomheten hadde i 2016 en utskifting på 7,5 pst., mot 5,9 pst. i 2015 og 4,8 pst. i 2014.

Finanstilsynet er en IA-virksomhet, og legger vekt på å forebygge sykefravær og arbeide for mangfold og en god seniorpolitikk.

## 7.3 Nærmere om virksomheten

### 7.3.1 Arbeidet med finansiell stabilitet

Å bidra til finansiell stabilitet er et av to hovedmål for Finanstilsynet. En viktig lærdom fra den norske bankkrisen på tidlig 1990-tall og den internasjonale finanskrisen i 2008, er at overvåking av systemrisiko er nødvendig for å kunne bidra til et stabilt finansielt system.

Finanstilsynet gjennomfører regelmessige analyser av utviklingen i finansnæringen og av de økonomiske rammebetingelsene nasjonalt og internasjonalt. I arbeidet med makroovervåking legges vekt på både den risikoen som finansforetakene står overfor som følge av utviklingen i realøkonomi og markeder, og risikoen for det finansielle systemet og økonomien som finansinstitusjonene samlet kan generere. Hver sommer og vinter publiserer Finanstilsynet analyser av utviklingen i realøkonomien, markeder og finansinstitusjoner med vurderinger av risikoen for finansiell ustabilitet. Rapporten Finansielt utsyn ble offentliggjort i juni 2016, og rapporten Finansielle utviklingstrekk ble lagt frem i november 2016. Rapportene med pressemeldinger er tilgjengelige på Finanstilsynets nettsted.

Finanstilsynet arbeidet i 2016 videre med utviklingen av modeller som benyttes i bl.a. stresstesting av banker. Stresstester bidrar til å belyse institusjonenes sårbarhet for alvorlige økonomiske sjokk og endringer i ulike risikofaktorer. I første halvår 2016 ble det gjennomført stresstester av norske bankkonsern, morbanker og kredittforetak. Resultatene ble publisert i Finansielt utsyn og viste at ved et kraftig tilbakeslag i norsk og internasjonal økonomi vil flere av de største bankkonsernene ikke tilfredsstillende kravene til ren kjernekapital ved utgangen av 2020.

Finanstilsynet uttrykte bekymring for den høye og økende gjeldsbelastningen i norske husholdninger. I Finansielle utviklingstrekk 2016 viet Finanstilsynet spesiell oppmerksomhet mot husholdningenes finansielle sårbarhet og boliggjeld. Analysene viste at høyere renter fører til fall i boligpri-

sene, økt arbeidsledighet og redusert vekst i husholdningenes disponible inntekt. Dette bidrar til nedgang i det private forbruket, og bankenes problemlån til både husholdninger og bedrifter øker. Det var imidlertid store forskjeller i gjeld, formue, renteutgifter og inntekt for ulike grupper av husholdninger. Særlig de yngre husholdningene hadde høy gjeldsbelastning. Husholdninger med lavest inntekt hadde høyest gjeldsbelastning, men deres andel av samlet gjeld var beskjeden. For å fange opp utviklingstrekk i bankenes utlånspraksis foretar Finanstilsynet en årlig boliglånsundersøkelse. Undersøkelsen utført høsten 2016 viste at bankene hadde innvilget noe færre lån med høy belåningsgrad enn i 2015. Bankene innvilget imidlertid en større andel nedbetalingslån der låntakers inntekt ikke var stor nok til å dekke normale livsoppholdsutgifter, betale avdrag og dekke renteutgifter etter en renteøkning på fem prosentpoeng. Undersøkelsen viste også at total gjeld relativt til brutto inntekt økte sammenlignet med tidligere år, og mest for unge låntakere.

Finanstilsynet pekte videre på at det kraftige fallet i oljeprisen har ført til en sterk svekkelse i resultatene og soliditeten til bedrifter i oljerelaterte næringer. Flere av de største norske bankene er eksponert mot disse næringene og fikk betydelige tap. Inntjeningen til bedriftene i Fastlands-Norge var bare marginalt høyere i forhold til gjelden enn under finanskrisen i 2008. Den bokførte egenkapitalandelen har falt de siste årene, og var lavere enn under finanskrisen. Det er indikasjoner på at kredittrisikoen har økt også i deler av næringslivet utenom oljerelatert virksomhet.

Finanstilsynet fremhevet at den lave renten er en stor utfordring for livsforsikringsselskapene, hvor en vesentlig del av forpliktelsene har garantert avkastning. Økende levealder og lave renter har ført til at ytelsesbaserte, garanterte pensjonsprodukter har blitt kostbare og bidratt til en oppgang i innskuddsbaserte produkter. Denne utviklingen flytter risiko fra selskapene til husholdningene slik at sårbarheten i pensjonsforetakene over tid reduseres, mens husholdningene får økt eksponering mot verdipapirmarkedene.

### 7.3.2 Tilsyn

Tilsyn er viktig for å avdekke problemer på et tidlig tidspunkt. Finanstilsynet gjennomfører dokumentbasert tilsyn basert på omfattende rapportering fra foretak under tilsyn. Innrapporteringen sammen med overvåking av markeder og økonomi bidrar til å gi grunnlag for en risikobasert

utvelgelse av foretak der det bør gjennomføres stedlig tilsyn.

#### *Tilsynssamarbeid i EU/EØS*

Rettsaktene som etablerer EUs finanstilsynsmyndigheter (EBA, ESMA, EIOPA og ESRB) og den nye rollen for EFTAs overvåkingsorgan, ble tatt inn i EØS-avtalen ved vedtak i EØS-komiteen 30. september 2016. Rettsaktene er gjennomført i norsk rett ved lov 17. juni 2016 nr. 30 om EØS-finanstilsyn. Finanstilsynet deltar i EUs finanstilsynsmyndigheter, og har tett samarbeid med andre nasjonale tilsyn, for å være bedre i stand til å identifisere risiko i foretak og markeder, og for eventuelt å kunne samordne tiltak med andre nasjonale tilsynsmyndigheter. Finanstilsynet og norske foretak rapporterer en rekke data til EUs finanstilsynsmyndigheter, bl.a. for å muliggjøre analyser og sammenlikninger i EØS-markedet.

Finanstilsynssamarbeidet i EU/EØS legger til rette for at nasjonale finanstilsyn innenfor EØS samordner tilsynspraksisen sin, lærer av hverandre og slutter seg til «beste praksis». Slik samordning skjer via deltakelse og diskusjoner i ekspertgrupper i regi av EUs finanstilsynsmyndigheter, gjennom såkalte «peer reviews», og gjennom fastsettelse av anbefalinger for utøvelse av tilsyn.

Det er etablert tilsynskollegier for foretak med virksomhet i flere land (colleges). Kollegiene består av de nasjonale tilsynsmyndighetene i de landene der foretakene er etablert, og den relevante EU-finanstilsynsmyndigheten. Finanstilsynet leder tre tilsynskollegier (DNB, Gjensidige Forsikring og Storebrand konsernene) og deltar som vertslandstilsyn i 22 andre kollegier.

#### *7.3.2.1 Tilsyn med banker og finansieringsforetak*

##### *Stedlig tilsyn*

Stedlig tilsyn er viktig for å identifisere eventuelle problemforetak eller problemområder i foretakene. Stedlig tilsyn gir dessuten mulighet til å komme i tett dialog med ledelsen og styret så tidlig som mulig, slik at nødvendige tiltak kan iverksettes på en effektiv måte.

Finanstilsynet har utarbeidet risikomoduler som brukes i forbindelse med stedlig tilsyn. Modulene er basert på internasjonale tilsynsstandarder. Modulene dekker kredittrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko, operasjonell risiko og overordnet styring og kontroll. Finanstilsynet publiserte i februar 2016 en ny modul for opera-

sjonell risiko. På de ulike tilsynsområdene vurderer Finanstilsynet både det aktuelle risikonivået og de systemene som foretakene har for å styre og kontrollere risikoen. Modulene er tilgjengelige på Finanstilsynets nettsted.

Det ble i løpet av 2016 gjennomført til sammen 34 stedlige tilsyn i banker, kredittforetak og finansieringsforetak. Sju av disse var tematilsyn om operasjonell risiko. I tillegg har Finanstilsynet deltatt på flere fellestilsyn i Nordea-konsernet. Det er også gjennomført 13 stedlige tilsyn knyttet til IT-infrastruktur, katastrofeløsninger, utkontraktering og tilgangsstyring. Videre ble det gjennomført seks stedlige tilsyn knyttet til oppfølging av IRB<sup>1</sup>-godkjente banker.

I stedlig tilsyn er det som regel en gjennomgang av overordnet styring og kontroll. De siste årene har det i økende grad blitt lagt vekt på å vurdere om det er tilstrekkelig uavhengighet mellom kontrollerende og utførende funksjoner. I 2014 ble det innført krav om egen risikokontrollfunksjon i alle banker, og i 2016 ble det innført krav om compliance-funksjon. Det er i flere tilsynsrapporter pekt på manglende uavhengighet mellom kontrollfunksjonene og utførende funksjoner i forretnings- og støtteområder.

#### *Vurdering av risiko og kapitalbehov i finansforetakene: SREP<sup>2</sup>-prosessen*

Det følger av finansforetaksloven at Finanstilsynet skal vurdere risiko og kapitalbehov i finansforetakene. Denne prosessen betegnes SREP. Finanstilsynets rundskriv 12/2016 beskriver hovedelementene i SREP. Finanstilsynet har siden 2007 gjennomført SREP og gitt tilbakemeldinger til bankene om vurdert kapitalbehov. Fra og med 2016 gis tilbakemeldingen i form av et formelt vedtak om individuelle kapitalkrav for pilar 2-risikoer, det vil si risikoer som ikke, eller bare delvis er dekket av minstekravene i pilar 1.

Frekvensen på Finanstilsynets vurdering av foretakenes risiko og kapitalbehov tilpasses foretakenes størrelse, kompleksitet og virkeområde, samt graden av risiko foretaket representerer for det finansielle systemet. Finanstilsynets SREP-vurderinger og fastsettelse av individuelle kapitalkrav tar utgangspunkt i foretakenes egne risiko- og kapitalbehovsvurderinger (ICAAP<sup>3</sup>), Finansstil-

<sup>1</sup> Internal ratings-based approach (IRB): bankene kan søke om å benytte interne modeller til å beregne kapitalkravet for kredittrisiko

<sup>2</sup> Supervisory Review and Evaluation Process

<sup>3</sup> Internal Capital Adequacy Assessment Process

synets egne risikoanalyser og erfaringer fra gjennomførte stedlige tilsyn. Foretakets kapitalbehov fastsettes ut fra en samlet skjønsmessig vurdering med støtte i beregningsmetoder som er beskrevet i vedlegg til det omtalte rundskrivnet.

I løpet av 2016 har Finanstilsynet gjennomført SREP for totalt 38 foretak, hvorav de tre systemviktige foretakene, 19 større regionale foretak og 16 mindre banker. For 29 av disse foretakene er det fattet endelige vedtak om individuelle pilar 2-krav. De fastsatte pilar 2-kravene er i hovedsak begrunnet med høyere risiko knyttet til konsentrasjonsrisiko, vekst og porteføljekvalitet på kredittområdet, markedsrisiko (inkludert eiendomsrisiko), operasjonell risiko, pensjonsrisiko og eierisiko. Pilar 2-vedtakene har medført at flere banker må øke den rene kjernekapitalen. Flertallet av bankene tilfredsstiller kravene ved utløpet av 2016 ved å tilbakeholde overskudd. Enkelte svakt kapitaliserte banker ble gitt en frist til utgangen av annet kvartal 2017 for å tilfredsstille de fastsatte kapitalkravene. Flere banker foretok oppkapitalisering i 2016.

#### *Samlet risikovurdering i store banker*

De største foretakene er gjenstand for jevnlig tilsyn og er prioritert i gjennomføringen av tilsynsprogrammet. Mye av tilsynsvirksomheten er rettet mot de tre systemviktige foretakene. Også for større regionale foretak gjennomføres det årlig en omfattende, samlet risikovurdering. I 2016 har Finanstilsynet i tillegg gjennomført ni stedlige tilsyn i større regionale banker. Tre av disse var generelle tilsyn som dekker alle risikoområdene, fire av disse dekket hovedsakelig kredittområdet, mens de øvrige to er tilsyn avgrenset til enkelte risikoområder.

Finanstilsynet har også det siste året hatt stor oppmerksomhet mot kredittområdet for tidlig å kunne avdekke svakheter bl.a. knyttet til taps- og nedskrivningsvurderinger, engasjementsoppfølging og negativ migrering i porteføljer. Foruten merknader knyttet til kredittrisiko er det i flere banker pekt på svakheter knyttet til bankenes virksomhetsstyring, herunder foretakenes kontrollfunksjoner. Det er også pekt på behov for bedre styring og kontroll med operasjonell risiko og compliance risiko, herunder etterlevelse av hvitvaskingsregelverket.

#### *Tematilsyn: oppfølging av offshore-eksponering*

Finanstilsynet kartla høsten 2015 og våren 2016 fem utvalgte bankers eksponering innen offshore-

sektoren. Offshore-sektoren omfatter i denne sammenhengen porteføljene innen segmentene rigg og supply. For de fem bankene samlet utgjorde offshore-porteføljen i størrelsesorden 6 pst. av bedriftsmarkedsporteføljen. Fra første kvartal i 2016 til fjerde kvartal i 2016 økte de samlede nedskrivningene fra 2,3 pst. av supply- og offshore-eksponeringen til 7,2 pst. Ved utgangen av 2016 er det ingen vesentlige bedringer i markedsutsiktene, selv om det gjennom aksjemarkedet uttrykkes en optimisme. Finanstilsynet forventer at det vil kunne komme ytterligere nedskrivninger på bankenes offshore-porteføljer i inneværende år, bl.a. ut fra at det fortsatt er refinansieringer/restruktureringer som enda ikke er slutført.

#### *Tematilsyn: operasjonell risiko og hendelseshåndtering*

Høsten 2016 ble det gjennomført tematilsyn om operasjonell risiko i sju banker. Hovedformålet med tematilsynet var å kartlegge bankenes håndtering av uønskede hendelser og hvordan informasjonen om hendelsene brukes i bankens planlegging, styring og kontroll av operasjonell risiko. Det ble under inspeksjonene også sett på enkelte øvrige forhold knyttet til styring av operasjonell risiko. Gjennom tilsynene er det avdekket relativt store forskjeller på området mellom foretakene, og at flertallet av de sju bankene bør videreutvikle og forbedre hendelseshåndteringen.

#### *IRB-tilsyn*

Elleve norske foretak har tillatelse fra Finanstilsynet til å bruke IRB-metoden (interne modeller) til kapitalkravsberegning. Finanstilsynet ga ingen nye tillatelser i 2016, men behandlet flere søknader om endringer i foretakenes IRB-systemer. Som ledd i oppfølgingen av IRB-foretakene gjennomfører Finanstilsynet årlig stedlige tilsyn, der bl.a. bruk av IRB-systemet og valideringen av modellene gjennomgås. I perioden november 2016 til februar 2017 hadde Finanstilsynet tilsyn hos ni foretak. Sentrale temaer var validering, misligholdsmerking i tilfeller der kunden får betalingslettelser («forbearance») og offentliggjøring av finansiell informasjon («pilar 3» i kapitaldekningsregelverket).

#### *Gjenopprettingsplaner*

Som et forebyggende tiltak mot soliditetskriser, kreves det at alle banker utarbeider en gjenopp-

rettingsplan. Planene skal angi tiltak banken kan iverksette for å gjenopprette sin finansielle stilling i en situasjon der den finansielle stillingen er utsatt. Finanstilsynet skal vurdere om bankenes gjenoppbyggingsplaner holder tilstrekkelig kvalitet og om planene er realistiske.

I 2016 vurderte Finanstilsynet DNB-konsernets gjenoppbyggingsplan og gjenoppbyggingsplanene til ytterligere seks større banker. Finanstilsynet ga også innspill til andre lands tilsynsmyndigheters vurdering av gjenoppbyggingsplanene for Nordea, Danske Bank, SEB, Santander og Handelsbanken.

#### *Tilsynssamarbeid*

Finanstilsynet er som hjemlandsmyndighet ansvarlig for det konsoliderte tilsynet med DNB-konsernet, herunder å koordinere arbeidet i tilsynskollegiet for DNB. Finanstilsynet deltok i 2016 i tillegg i følgende syv tilsynskollegier: Nordea Group, Santander Group og Société Générale Group med datterselskaper i Norge samt Danske Bank-konsernet, SEB-konsernet, Handelsbanken-konsernet og Swedbank-konsernet med filialer i Norge av et visst omfang.

Fra og med 2017 er Nordea Bank Norge ASA en filial av Nordea Bank AB, og Finanstilsynet deltar i 2017 i kollegiet for Nordea-konsernet med fullt tilsynsansvar for Nordea Bank ABs datterselskaper Nordea Eiendomskreditt AS og Nordea Finans Norge AS.

#### *Oppfølging av boliglånsforskriften*

Ifølge boliglånsforskriften skal bankenes styrer hvert kvartal motta en rapport som viser andelen innvilgede lån som ikke oppfyller forskriftens krav til betjeningsevne, belåningsgrad eller avdragsbetaling. Siden forskriften trådte i kraft 1. juli 2015 har Finanstilsynet innhentet rapportene for 19 av de største boliglånsbankene, inklusive tre filialer av utenlandske banker. I tillegg er det på stikkprøvebasis og i forbindelse med stedlige tilsyn innhentet styrer rapporter for et utvalg mindre banker.

I andre kvartal 2016 lå en av de 19 bankene over avviksgrensen i forskriften på 10 pst. For øvrig har alle de 19 bankene ligget innenfor avviksgrensen hele året. Den samlede avviksandelen for de 19 bankene under ett falt fra 10,3 pst. i tredje kvartal i 2015 til 5,7 pst. i fjerde kvartal 2016. Rapportene viser at det er stor variasjon i bankenes bruk av fleksibiliteten i forskriften.

#### *Boliglånsundersøkelsen 2016*

Finanstilsynet har siden 1994 gjennomført en boliglånsundersøkelse. Formålet med boliglånsundersøkelsen er å fange opp utviklingstrekk i bankenes utlånspraksis, ikke å kartlegge etterlevelsen av boliglånsforskriften. Høsten 2016 rapporterte de 30 største bankene (norske og utenlandske) informasjon om i underkant av 8 000 nye nedbetalingslån og rammekreditter med pant i bolig innvilget etter 15. august 2016. Bankene som rapporterte til Finanstilsynet, hadde samlet en markedsandel på 88 pst. av utlån med pant i bolig i Norge. Boliglånsundersøkelsen indikerte at bankene hadde lempet på kravet om betjeningsevne i sin utlånspraksis. Sammenlignet med året før ble det innvilget en større andel nedbetalingslån der låntaker ikke hadde tilstrekkelig inntekt til å betjene gjeld etter en renteøkning på 5 prosentpoeng, og samtidig dekke normale livsoppholdsutgifter. Økningen var særlig stor for unge låntakere. For rammekredittene var andelen uendret fra i fjor. Andelen nedbetalingslån som ble innvilget med høyere belåningsgrad enn 85 pst., var noe lavere enn tidligere år. Bankenes utlånspraksis for lån med avdragsfrihet ble også strammet inn.

Total gjeld relativt til brutto inntekt (gjeldsgrad) økte sterkt sammenlignet med tidligere år, og mest for unge låntakere. Undersøkelsen viste også at omfanget av lån med høy belåningsgrad til unge låntakere økte sammenlignet med 2015. Funnene i boliglånsundersøkelsen tyder på at husholdningene som tok opp nye lån, er blitt mer sårbare, spesielt gruppen under 35 år. Noe av årsaken til dette kan være at det historisk lave rentenivået isolert sett har bidratt til at låntaker kan betjene større gjeld, men med fare for å undervurdere sårbarheten knyttet til økte renter og inntektsbortfall.

#### *7.3.2.2 Tilsyn med IT, betalingstjenester og betalingsforetak*

Det ble rapportert færre alvorlige hendelser i sentral infrastruktur i 2016 sammenlignet med tidligere år. Det ble imidlertid rapportert flere mindre alvorlige hendelser i deler av betalingsinfrastrukturen og betalingstjenestene. Teleoperatørens betydning for tilgjengeligheten i betalingssystemene øker. Nye mobilbetalingstjenester erstatter kontant- og kortbetalinger, men har ikke de samme reserveløsningene som betalingsterminalene og kan være sårbare for avbrudd.

Det var en økning i nettbanksvindler i 2016. Avansert phishing er fortsatt hovedinngangsfor-

ten. Ulike former for målrettet phishing er også inngangsporten til såkalt direktørsvindel (CEO-svindler), som mange av bankenes bedriftskunder ble utsatt for i 2016. Tap på betalingskort har fortsatt å øke i 2016 og spesielt tap ved bruk av betalingskort ved handel på Internett.

Det ble gjennomført 24 stedlige tilsyn med IT og betalingstjenester i 2016. Tilsynene dekket bl.a. test av katastrofeløsning, utkontraktering, AML-overvåking, telefonlogging og tilgangsstyring. Tre av tilsynene gjaldt etterlevelse av bankenes krav til datasystemer for rapportering til Bankenes sikringsfond. Resultatet er fortsatt ikke tilfredsstillende for alle bankene.

Finanstilsynet har fulgt opp finansavtalelovens krav om konvertering til ISO 20022-format for filbaserte euro-betalinger (SEPA-end date) med en spørreundersøkelse til bankene om deres oppfølging av sine kunder. Finanstilsynet publiserte en ny veiledning for etterlevelse av IKT-forskriften i eiendomsmeglingsforetak i april 2016.

Finanstilsynet gjennomførte stedlige tilsyn i to betalingsforetak og i ett e-pengeforetak med etterlevelse av hvitvaskingsregelverket som tema.

### 7.3.2.3 Tilsyn med forsikring og pensjon

#### Stedlig tilsyn

Det ble gjennomført fire stedlige tilsyn i livsforsikringsforetak i 2016. Hovedtemaet i tre av tilsynene var beregning og validering av forsikrings tekniske avsetninger og kapitalkravene i Solvens II. I disse tilsynene dekkes bl.a. modeller og sentrale forutsetninger i foretakenes solvensberegninger som er viktig for å sikre kvaliteten i beregningene.

I 2016 ble det gjennomført stedlige tilsyn i to pensjonskasser. Begge pensjonskassene ble valgt ut på bakgrunn av svak finansiell stilling. Pensjonskassenes styrings- og kontrollsystemer ble også dekket.

Det ble gjennomført stedlig tilsyn i seks skadeforsikringsforetak. Tilsynene var rettet mot styring og kontroll, og omfattet særlig forberedelse til det nye Solvens II-regelverket. I tillegg ble det gjennomført to gruppetilsyn som også gjelder skade- og livsforsikringsforetak. Temaet her var overordnet styring og kontroll, samt overholdelse av separasjonsprinsippet.

Det ble gjennomført stedlig tilsyn i tre forsikringsformidlingsforetak. Finanstilsynet har tatt opp soliditet, utvelgelse av forsikringsgivere og etterlevelse av informasjonsplikt om provisjon, garantiordninger og kundens klageadgang.

#### Rapportering

Foretakenes innrapportering er et viktig grunnlag for analyser og stedlig tilsyn. Solvens II ble innført for forsikringsforetakene 1. januar 2016. Med et nytt regelverk følger også en ny rapportering. I tillegg til Finanstilsynets bruk av data fra Solvens II-rapporteringen til tilsyn og analyser, sendes dataene til den europeiske tilsynsmyndigheten for forsikring og tjenestepensjon (EIOPA). Det har vært et omfattende arbeid med innsamling, revisjon og tilrettelegging av data i 2016, og dette arbeidet vil fortsette i årene fremover. Solvens II gjelder ikke for pensjonskasser. Pensjonskassene har imidlertid siden 2012 rapportert stresstester basert på verdivurderingsprinsippene i Solvens I, og den halvårlige rapporteringen av disse stresstestene videreføres.

#### Tilsynssamarbeid

Tilsyn med forsikringsforetak som opererer i flere land gjennom datterselskaper eller store filialer, koordineres gjennom tilsynskollegier der de berørte landenes tilsynsmyndigheter er representert. Finanstilsynet leder tilsynskollegiet for Gjensidige Forsikring ASA og Storebrand ASA, og arrangerte møter i henholdsvis april og i oktober 2016.

Videre deltar Finanstilsynet i tilsynskollegier for følgende forsikringsselskaper med virksomhet i Norge: Danica pensjonsforsikring, Tryg A/S og Alpha Forsikring A/S (Danmark), If og Nordea Life and Pensions (Sverige), samt Help Forsikring (Arag, Tyskland).

### 7.3.2.4 Tilsyn med verdipapirmarkedet

Tilsynet omfatter markedsplasser og oppgjørssystemer, verdipapirforetak, verdipapirfond og forvaltningsselskaper, forvaltere av alternative investeringsfond, noterte utstederes finansielle rapportering og kontroll med prospekter. Tilsynet inkluderer verdipapirinstitusjonenes finansielle stilling og drift, samt kontroll med at virksomhetsreglene og de generelle atferdsreglene blir fulgt.

#### Tilsyn med verdipapirforetakene

Finanstilsynets tilsyn med verdipapirforetakene skal bidra til pålitelig informasjon og en trygg, ordnet og effektiv handel med finansielle instrumenter, slik at verdipapirmarkedet kan fungere

som kapitalkilde for næringslivet og som grunnlag for investeringsvirksomhet og sparing.

Finanstilsynet gjennomførte i 2016 sju stedlige tilsyn i norske verdipapirforetak og ett stedlig tilsyn i en norsk filial av et utenlandsk verdipapirforetak. Det ble også gjennomført to stedlige tilsyn spesielt rettet mot verdipapirforetakenes IKT-løsninger.

Investorbeskyttelse og etterlevelse av bestemmelsene om god forretningsskikk var i 2016, som i foregående år, et sentralt tema på de stedlige tilsynene. Finanstilsynet har fulgt opp foretakenes investeringsrådgivning, bl.a. om anbefalte investeringstjenester og finansielle instrumenter var egnet for kundene. Tilsynet undersøkte også om foretakene hadde gitt kundene balansert, korrekt og forståelig informasjon om risiko og kostnader.

Finanstilsynet har også fulgt opp verdipapirforetakenes kontrollfunksjon, særlig oppbygging og organisering for å begrense interessekonflikter. Erfaringer fra de senere tilsynene (foruten CFD-tilsynene, som beskrevet under) viser at det er svikt i foretakets kundekontroll og hvitvaskingsarbeid, svikt i foretakets compliance-arbeid (intern kontroll) og svikt i styrets og ledelsens kontroll med virksomheten.

#### *Tematilsyn om CFD-markedet*

CFD (Contract For Difference), også benevnt differansekontrakt, er en avtale om å utveksle forskjellen i verdien på et underliggende finansielt instrument mellom tidspunktet kontrakten ble åpnet og tidspunktet den ble lukket. Slike instrumenter kan for eksempel være en indeks, råvare eller valuta. CFD er et finansielt instrument hvor det tilbys høy belåningsgrad (gearing), noe som gjør posisjonene risikable. Finanstilsynet gjennomførte i 2015 og 2016 tilsyn med åtte verdipapirforetak med hovedvirksomhet innen CFD-markedet. For to av disse vedtok Finanstilsynet i 2016 å tilbakekalle foretakets tillatelser. Ett av foretakene har påklaget vedtaket om tilbakekall, og klagen er oversendt Finansdepartementet. For et tredje foretak ble det sendt varsel om tilbakekall i 2016. Tilbakekall av dette foretakets tillatelser ble vedtatt i januar 2017. Et fjerde foretak leverte tilbake tillatelsene i 2016 etter å ha mottatt varsel om tilbakekall. Finanstilsynets vedtak (og varsel) var i disse fire tilfellene begrunnet i alvorlige og systematiske brudd på verdipapirhandellovens krav til god forretningsskikk ved at foretakene har vært pådrivere for kunders kortsiktige og tapsbringende CFD-handel. I skjerpene retning

avdekket Finanstilsynet i alle disse foretakene en stor grad av mangelfull kundetesting, villedende markedsføring, mangelfulle opplysninger om kostnader og risiko, og mangelfull internkontroll.

#### *Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond*

Verdipapirfond er et regulert spareprodukt med høy grad av investorbeskyttelse gjennom lovgivningen. Tilsynet på dette området er i stor grad innrettet for å se til at forbrukernes interesser ivaretas, slik at verdipapirfond kan egne seg som spareprodukt for ikke-profesjonelle investorer.

Det ble ikke gjennomført ordinære stedlig tilsyn med forvaltningsselskap i 2016. Praksisen med kontaktmøter ble videreført, og det ble avholdt sju kontaktmøter i tillegg til en rekke møter der mer spesifikke temaer ble drøftet. Regelmessig kontakt med markedsaktørene bidrar til en effektiv og målrettet tilsynsvirksomhet. I 2016 ble det gjennomført ett IKT-tilsyn i Skagen AS rettet mot konverteringen av andelseierregisteret fra Verdipapirsentralen ASA (VPS) til Skagen AS. Det ble ikke avdekket vesentlig risiko som ikke var håndtert av foretaket.

#### *Tematilsyn med kombinasjonsfond*

Forvaltningskapitalen i kombinasjonsfondene har vokst med over 180 pst. siden inngangen til 2013 og utgjorde 58,9 mrd. kroner i 2016. På bakgrunn av den betydelige økningen i nyttegning i kombinasjonsfond fra norske privatkunder, og prioriteringen av forbrukervern, ble det gjennomført et tematilsyn om forvaltning og prising av kombinasjonsfond der totalt 47 norske kombinasjonsfond ble analysert. Det ble identifisert fem områder med forbedringspotensial, som er beskrevet nærmere i Finanstilsynets rapport fra 30. september 2016. Dette omfatter høye kostnader knyttet til aksjeforvaltningen, lav utnyttelse av allokeringsrammene, behov for forbedret transparens i rapporteringen til kunder, og misvisende bruk av referanseindeks. I forbindelse med tematilsynet ble det gjennomført et særskilt tilsyn med kombinasjonsfond forvaltet av Danske Capital AS. Dette tilsynet ble avsluttet sommeren 2016.

#### *Tilsyn med forvaltere av alternative investeringsfond (AIF-forvaltere)*

Finanstilsynets arbeid i 2016 ble i hovedsak konsentrert om å behandle ulike søknader etter det nye regelverket, å veilede berørte aktører, samt å etablere rapporteringsløsninger etter direktivet om



forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond (AIFMD). Første rapportering fra foretakene ble gjennomført i januar 2016. Høsten 2016 ble det igangsatt stedlig tilsyn hos én forvalter.

Gjennom oppfølgingen av halvårsoppgavene og kapitaldekningsoppgavene ble det avdekket manglende oppfyllelse av kravene til ansvarlig kapital for fire forvaltere av alternative investeringsfond. Ett av foretakene er også forvaltnings-selskap for verdipapirfond. Forholdene, som bl.a. skyldtes feil i beregningen av kapitalkravene, ble brakt i orden i løpet av kort tid.

I 2016 ble det gjennomført et tematisyn rettet mot utvalgte registrerte AIF-forvaltere. Formålet med undersøkelsen var å kontrollere etterlevelsen av forbudet mot å markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer.

Undersøkelsen viste at en rekke AIF-forvaltere forvaltet fond med ikke-profesjonelle som eiere. Flere av eierne hadde kjøpt andeler etter lovens ikrafttredelse. Tematisynet ble avsluttet med Finanstilsynets rundskriv 11/2016 om de rettslige rammene for virksomheten til de registrerte AIF-forvalterne.

#### *Tilsyn med infrastrukturen i verdipapirmarkedet*

Tilsynet med infrastrukturen i verdipapirmarkedet omfatter tilsyn med ulike markedsplasser for finansielle instrumenter. Det vil si regulerte markeder, medregnet børs og multilaterale handelsfasiliteter (MHF-er). Videre omfatter det tilsyn med oppgjørssentraler, verdipapiroppgjørssystem og verdipapirregister.

Det løpende tilsynet med infrastrukturforetakene består bl.a. i egnethetsvurderinger av ledelsen, godkjenning av foretakenes eget regelverk og vurdering av risikoforhold og kapital. Det holdes jevnlig møter med foretakene. I samarbeid med Norges Bank evaluerer Finanstilsynet VPS' registerfunksjon i lys av prinsippene for finansielle infrastrukturforetak fra CPMI-IOSCO<sup>4</sup>. Denne evalueringen er nærmere omtalt i Norges Banks årlige rapport om finansiell infrastruktur.

I 2016 ble det ikke rapportert om alvorlige IKT-hendelser i infrastrukturforetakene.

#### *Tilsyn med atferdsreglene i verdipapirmarkedet*

Det overordnede målet med tilsyn og overvåking av de generelle atferdsreglene er å bidra til å sikre det norske verdipapirmarkedets omdømme og

dermed dets funksjon som velfungerende kapitalkilde.

Reglene om ulovlig innsidehandel, markedsmanipulasjon og tilbørlig informasjonshåndtering er sentrale. Finanstilsynet følger også opp reglene om listeføring, undersøkelsesplikt, forbud mot urimelige forretningsmetoder, samt meldeplikt og flaggeplikt ved verdipapirhandel. Finanstilsynet har et nært samarbeid med ØKOKRIM og Oslo Børs på dette området. Flere av sakene Finanstilsynet undersøkte i 2016 ble initiert av rapportering fra verdipapirforetakene. Mange saker kom også fra Oslo Børs, eller er blitt initiert på bakgrunn av Finanstilsynets egne undersøkelser.

Finanstilsynet undersøkte i 2016:

- 96 nye saker om ulovlig innsidehandel og/eller brudd på taushetsplikt
- 44 nye saker om markedsmanipulasjon/urimelige forretningsmetoder
- 25 nye saker om flaggepliktig verdipapirhandel
- 38 nye saker om meldepliktig verdipapirhandel

Nittifem av disse sakene ble mottatt fra verdipapirforetak i henhold til bestemmelsen om rapporteringsplikt ved mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon i tilknytning til transaksjoner.

Videre ble det undersøkt:

- 768 alarmer fra Finanstilsynets eget overvåkingssystem SKADI
- 403 alarmer fra system for eiergrenser (flaggeplikt)

Finanstilsynet rettet i 2016 henvendelser til flere forvaltere i VPS om transaksjoner i aksjer og andre finansielle instrumenter foretatt av skallselskaper avslørt gjennom Panama Papers. Fore-spørslene har dekket transaksjoner over siste ti år.

#### *Prospektkontroll – omsettelige verdipapirer*

Finanstilsynet skal godkjenne EØS-prospekter ved tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer på minst 5 mill. euro beregnet over en periode på tolv måneder, som rettes til 150 personer eller flere i det norske verdipapirmarkedet. Det samme gjelder ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer på norsk regulert marked, inkludert kapitalforhøyelser på over 10 pst. i selskaper med aksjer som allerede er notert på regulert marked.

I 2016 ble det godkjent noen færre aksjeprospekter enn i foregående år. Antallet prospekter i forbindelse med nyanotering av aksjer på Oslo Børs eller Oslo Axess var totalt åtte, mot 13 i 2015.

<sup>4</sup> Committee on Payments and Market Infrastructures og International Organization of Securities Commissions

Tabell 7.1 Kontrollerte dokumenter

	2012	2013	2014	2015	2016
Aksjer (noterte aksjer i parentes)	54 (45)	60 (52)	53 (47)	58 (53)	52 (46)
Obligasjoner	146	178	194	99	118
Warrants	–	–	–	–	–
Sum	200	238	247	157	170

Antall obligasjonsprospekter i 2016 var høyere enn i 2015, men antallet i 2015 var halvert i forhold til 2014 som følge av betydelig færre nyutstedelser av høyrenteobligasjoner, særlig innen olje- og oljeservicebransjen. Det ble også utstedt noen flere høyrenteobligasjoner enn i 2015.

Finanstilsynet kontrollerte prospekter for flere store transaksjoner i 2016. Dette omfattet bl.a. godkjenning av prospekt for offentlig emisjon og notering av aksjer i Norske Skog, Arcus og Golden Ocean Group. Flere sparebanker hentet også kapital i 2016.

#### *Tilsyn med den finansielle rapporteringen fra noterte foretak*

Noterte foretak skal bruke de internasjonale regnskapsstandardene (IFRS) når de avlegger konsernregnskap. Finanstilsynet kontrollerer den finansielle rapporteringen fra norskregistrerte foretak notert på regulert marked i Norge eller i annet EØS-land, og visse utenlandske foretak notert på regulert marked i Norge.

Finanstilsynet gikk i 2016 gjennom hele eller deler av den finansielle rapporteringen til 47 foretak. Kontrollen rettet seg særlig mot utstedere av aksjer og egenkapitalbevis, men også mot enkelte utstedere av obligasjoner. Tilsynet gikk også gjennom alle noterte foretaks revisjonsberetninger. Tretten saker ble fulgt opp nærmere.

Finanstilsynets kontroll av den periodiske rapporteringen omfatter også kontroll av at rapporteringen blir offentliggjort innenfor fristene. Overtrødelse av fristene sanksjoneres normalt med et overtrødelsesgebyr. Fem utstedere ble ilagt overtrødelsesgebyr i 2016 for å ha offentliggjort årsrapporter for sent.

#### *7.3.2.5 Tilsyn med revisjonsvirksomhet*

Finanstilsynets tilsyn med revisorer omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak, registerfø-

ring og tilsyn med virksomheten. Tilsynet kontrollerer at revisor ivaretar sin uavhengighet, samt utfører arbeidet på en tilfredsstillende måte og i samsvar med lovgivningen og god revisjonsskikk.

#### *Samarbeid med bransjeforeningen*

Den periodiske kontrollen er samordnet med Revisorforeningens kvalitetskontroll av egne medlemmer. Dersom Revisorforeningen finner forhold som kan gi grunnlag for vedtak om tilbakekall av godkjenning som revisor, blir saken sendt til Finanstilsynet for videre oppfølging. Revisorforeningens rapport om kvalitetskontrollarbeidet i 2016 er gjengitt i Finanstilsynets årsmelding. Samordningen gjelder ikke revisorer som reviderer foretak av allmenn interesse. For disse gjennomfører Finanstilsynet alt tilsynsarbeidet. Foretak av allmenn interesse som revideres av de mindre revisjonsselskapene, er i hovedsak lokale sparebanker og mindre forsikringsforetak.

#### *Stedlige tilsyn*

I 2016 mottok Finanstilsynet om lag 60 signaler om mulige svakheter i revisjonen. Signalene kommer fra Revisorforeningen, skattemyndighetene, konkursbo, politiet og andre. Alle signaler blir gjennomgått og vurdert med tanke på videre oppfølging. Saker som Finanstilsynet ikke prioriterer å følge opp med stedlig tilsyn, kan bli avsluttet med at revisor blir bedt om å foreta en egenevaluering. Svakheter i revisjonsutførelsen som fremkommer av signalet skal vurderes, og tiltak som er nødvendig for å øke revisjonskvaliteten må fremkomme av evalueringen. Vurderingen skal dokumenteres.

I 2016 gjennomførte Finanstilsynet 32 stedlige tilsyn.

*Dokumentbasert tilsyn*

Finanstilsynets inntrykk etter tilsyns- og overvåkingsvirksomheten i 2016 er at det i mange revisjonsforetak legges ned et stort arbeid for å sikre at allmennheten kan ha tillit til revisors attestasjoner. Det er imidlertid bekymringsfylt at Finanstilsynet fortsatt for ofte må konstatere betydelige svakheter i revisjonsforetakenes rutiner og retningslinjer som skal sikre revisjonskvalitet og ved selve utførelsen av revisjonsoppdrag.

*Selskapstilsyn og tilsynssamarbeid*

I 2016 gjennomførte Finanstilsynet 14 selskapstilsyn. Fire av tilsynene gjaldt selskaper som reviderer foretak av allmenn interesse. Revisjonsselskaper som kan påta seg revisjon av foretak notert på børs i USA, er også underlagt tilsyn av revisortilsynsmyndigheten i USA, Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). Ett av tilsynene ble gjennomført som fellestilsyn med PCAOB, ledet av Finanstilsynet.

*Tematilsyn*

Finanstilsynet gjennomfører hvert år tematilsyn på revisjonsområdet. Revisjonsselskaper som reviderer foretak av allmenn interesse, inngår alltid i utvalget for tematilsynene.

I 2016 er det gjennomført tematilsyn som omhandlet revisors bruk av stikkprøver ved gjennomføring av revisjonshandlinger. Tematilsynet viser at stikkprøver ikke fullt ut gjennomføres og dokumenteres i henhold til god revisjonsskikk.

I 2016 ble det gjennomført en undersøkelse rettet mot revisorer og regnskapsføreres etterlevelse hvitvaskingsregelverket. Resultatet av undersøkelsen vil reflekteres i en veiledning til revisorer og regnskapsførere på hvitvaskingsområdet.

*7.3.2.6 Tilsyn med regnskapsførervirksomhet*

Finanstilsynets tilsyn med regnskapsførere omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak, samt registerføring og tilsyn med virksomheten. Tilsynet kontrollerer at regnskapsfører utfører arbeidet på en tilfredsstillende måte og i samsvar med lovgivningen, herunder god regnskapsføringsskikk.

*Samarbeid med bransjeforeninger*

Med til sammen rundt 14 800 regnskapsførere og regnskapsførerselskaper er det en utfordring å

oppnå tilstrekkelig tilsynsdekning, selv om tilsynsarbeidet i hovedsak rettes mot regnskapsførerselskaper og regnskapsførere som er ansvarlige for regnskapsføreroppdrag.

Regnskap Norge gjennomfører kvalitetskontroll med sine medlemmer minst hvert sjuende år. Revisorforeningen gjør det samme for de av medlemmene som driver med regnskapsføringsvirksomhet. Bransjeforeningenes kontrollarbeid inngår i Finanstilsynets vurdering av hvordan tilsynsarbeidet kan drives mest hensiktsmessig ut fra en risikobasert tilnærming.

*Stedlig tilsyn*

I 2016 ble det gjennomført 40 stedlige tilsyn. Med unntak av tilsynene med de største regnskapsførerselskapene og grupperingene, rettes Finanstilsynets ressurser i stor grad mot saker med indikasjoner på at regnskapsførervirksomheten ikke drives i samsvar med gjeldende regelverk. Mange stedlige tilsyn blir derfor avsluttet med kritiske merknader eller vedtak om tilbakekall av autorisasjon som regnskapsfører. Finanstilsynet erfarer også at stedlige tilsyn ikke lar seg gjennomføre til fastsatt tid på grunn av forhold hos regnskapsfører, og at regnskapsførere sier fra seg autorisasjonen når de blir varslet om stedlig tilsyn.

*Tematilsyn*

I 2016 ble det gjennomført tematilsyn rettet mot etterlevelse av hvitvaskingsregelverket, samt regnskapsførers rolle knyttet til forebygging og avdekking av økonomisk kriminalitet. Dette tematilsynet var et felles tematilsyn som omhandlet både revisorer og regnskapsførere.

Fellesrapporten etter tematilsynet i 2015 rettet mot IKT-risikoen i regnskapsførerselskaper ble ferdigstilt i 2016, og publisert på Finanstilsynets nettsted 20. april 2016.

*Dokumentbasert tilsyn*

Dokumentbasert tilsyn ble gjennomført i oktober og november, og innebar at alle autoriserte regnskapsførere og regnskapsførerselskaper måtte gi opplysninger om sin autorisasjon, virksomhet og yrkesutøvelse. 70 regnskapsførere og 13 regnskapsførerselskaper har mottatt vedtak om tilbakekall av sin autorisasjon fordi de ikke har svart. Oppfølging av tilsynsenhetenes svar, herunder særlig kravet til etterutdanning, vil bli gjennomført første kvartal 2017.

### 7.3.2.7 Tilsyn med eiendomsmegling

Tilsynet med eiendomsmegling omfatter foretak som har bevilling til å drive eiendomsmegling og advokater som har stilt sikkerhet for eiendomsmegling, samt boligbyggelag som driver eiendomsmegling med foretaksbevilling. Det blir ført kontroll med at foretakene, advokatene og boligbyggelagene driver meglingen i samsvar med kravene som følger av lov og forskrift, bl.a. at virksomheten drives i samsvar med god megler-skikk. Finanstilsynet prioriterer den delen av eiendomsmeglingsbransjen som driver med boligformidling. Det er særlig viktig at forbrukere i dette markedet kan ha nødvendig tillit til eiendomsmegleren.

#### Tilsyn

I 2016 ble det gjennomført 26 ordinære stedlige tilsyn, hvorav 22 i eiendomsmeglingsforetak og fire hos advokater. Prioriterte kontrollområder var klientmiddelbehandling, antihvitvaskingsarbeid og foretakenes etterlevelse av reglene om internkontroll og risikostyring. I tillegg ble det gjennomført flere undersøkelsessaker hos både eiendomsmeglingsforetak og advokater, og en rekke tips om ulovlig eiendomsmeglingsvirksomhet ble undersøkt og fulgt opp.

I 2016 ble det gjennomført tematisyn knyttet til klientmiddelbehandling i tre større foretak. I den forbindelse var det også kontakt med de respektive systemleverandørene. Gjennomgangen var særlig rettet mot løsninger for remittering av klientmidler via nettbank. Det ble avdekket enkelte svakheter i rutiner og systemløsninger, som ble rettet opp av foretakene.

Finanstilsynet gjennomførte i desember 2016 spesialtilsyn rettet mot eiendomsmeglingsforetakenes etterlevelse av hvitvaskingsregelverket. Totalt ble det gjennomført slike tilsyn hos elleve eiendomsmeglingsforetak.

### 7.3.2.8 Tilsyn med inkassovirksomhet

Tilsynet med inkassovirksomhet omfatter foretak med bevilling til å inndrive forfalte pengekrav for andre (fremmedinkasso) og foretak som kjøper opp forfalte pengekrav og selv driver inn disse (oppkjøps- og egeninkasso). Kontrollen omfatter foretakenes soliditet, risikostyring, behandling av klientmidler og at virksomheten etterlever kravene til god inkassoskikk.

Ved stedlige tilsyn går Finanstilsynet gjennom inkassoforetakenes generelle saksbehandlings-

rutiner for inndrivelsesprosessen, rutiner for behandling av klientmidler og foretakets etterlevelse av risikostyringsforskriften. Saksbehandling kontrolleres normalt på stikkprøvebasis.

I 2016 ble det gjennomført sju stedlige tilsyn. I tillegg ble det gjennomført 21 undersøkelsessaker på bakgrunn av tips, hvor Finanstilsynet hadde mottatt redegjørelse fra inkassoforetakene i enkeltsaker og fulgt opp foretakene der dette var nødvendig.

I 2016 ble det gjennomført 24 rene IT tilsyn i ulike foretak. Disse er inkludert i tabell 7.2.

### 7.3.3 Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur

Finanstilsynet har ledelse og sekretariat for Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI). Det ble gjennomført tre møter og to beredskapsøvelser i BFI i 2016. Finanstilsynet deltok i Øvelse IKT16 i regi av Direktoratet for samfunnsikkerhet og beredskap. Tema var et tverrsektorielt cyberangrep, der foretak i finanssektoren ble angrepet.

Finanstilsynet har i samarbeid med Norges Bank foreslått forskriftsbestemmelser om bankenes ansvar for å sikre beredskap for kontantdistribusjon.

### 7.3.4 Regnskap og budsjett

Stortinget fastsetter utgiftsbudsjettet og inntektsbudsjettet til Finanstilsynet som en del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2016 til driftsutgifter (post 01) var opprinnelig på 332,444 mill. kroner. Budsjettet økte med 2 mill. kroner til dekning av uforutsette utgifter, bl.a. til å dekke endret kronekurs mot euro, og med 5 mill. kroner som kompensasjon for lønnsoppgjøret. Som følge av overtakelse av betalingsforpliktelsene for EFTAs bidrag til EU-kommisjonen knyttet til finansmarkedene, økte budsjettet ytterligere med 330 000 kroner. Inkludert overførte midler på 11,023 mill. kroner fra 2015 var samlet disponibel utgiftsramme til drift 350,797 mill. kroner.

Deler av Finanstilsynets budsjett blir tildelt på post 45 *Større utstyrskjøp og vedlikehold*. Bevilgningen er øremerket IT-utviklingsprosjekt, og ubrukte midler kan overføres til senere budsjettår uavhengig av driftsutgiftene. I budsjettet for 2016 ble det bevilget 18,5 mill. kroner, og sammen med overførte midler på 4,97 mill. kroner var den disponible utgiftsrammen 23,47 mill. kroner. Midlene blir brukt til å utvikle IT-systemer for å tilfredsstille europeiske rapporteringskrav og til nødvendig ana-

Tabell 7.2 Stedlige tilsyn fordelt på institusjonstyper (inkl. IT-tilsyn)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bank/finans	53	51	63 <sup>1</sup>	67 <sup>2</sup>	54 <sup>3</sup>	53 <sup>4</sup>
Betalingsforetak og e-pengeforetak	1	–	–	1	1	3 <sup>5</sup>
Forsikringsforetak	14	8	8	13	9	12 <sup>6</sup>
Forsikringsformidlingsforetak	7	3	5	3	2	3
Pensjonskasser og -fond	2	6	5	3	2	2
Verdipapirforetak	19	17	12	11	17	8
Andre verdipapirinstitusjoner <sup>7</sup>	4	3	3	3	2	2 <sup>8</sup>
Infrastrukturforetak	4	2	-	-	1	4 <sup>9</sup>
Revisorer	47	48	55	29	40	32 <sup>10</sup>
Regnskapsførere	56	60	46	50	43	40
Eiendomsmeglere	93	43	43	32	37	29 <sup>11</sup>
Inkassoforetak	12	11	11	3	6	7
Datasentraler/IKT-leverandører	5	3	1	2	-	-

<sup>1</sup> 47 ordinære tilsyn, 6 IT-tilsyn og 10 tilsyn knyttet til IRB

<sup>2</sup> 45 ordinære tilsyn, 13 IT tilsyn og 6 tilsyn knyttet til IRB

<sup>3</sup> 32 ordinære tilsyn, 11 IT-tilsyn og 11 tilsyn knyttet til IRB

<sup>4</sup> 34 ordinære tilsyn (hvorav 7 var tema tilsyn om operasjonell risiko), 6 IRB inspeksjoner og 13 IT relaterte tilsyn.

<sup>5</sup> Hvorav et rent IT tilsyn av betalingsforetak

<sup>6</sup> Hvorav et rent IT tilsyn, og fire stedlige tilsyn i livsforsikringsforetak. Tre av disse gjaldt forsikringstekniske avsetninger under Solvens II

<sup>7</sup> Inkluderer forvaltningsselskap for verdipapirfond og AIF forvaltere

<sup>8</sup> Hvorav et rent IT tilsyn

<sup>9</sup> Kun rene IT tilsyn

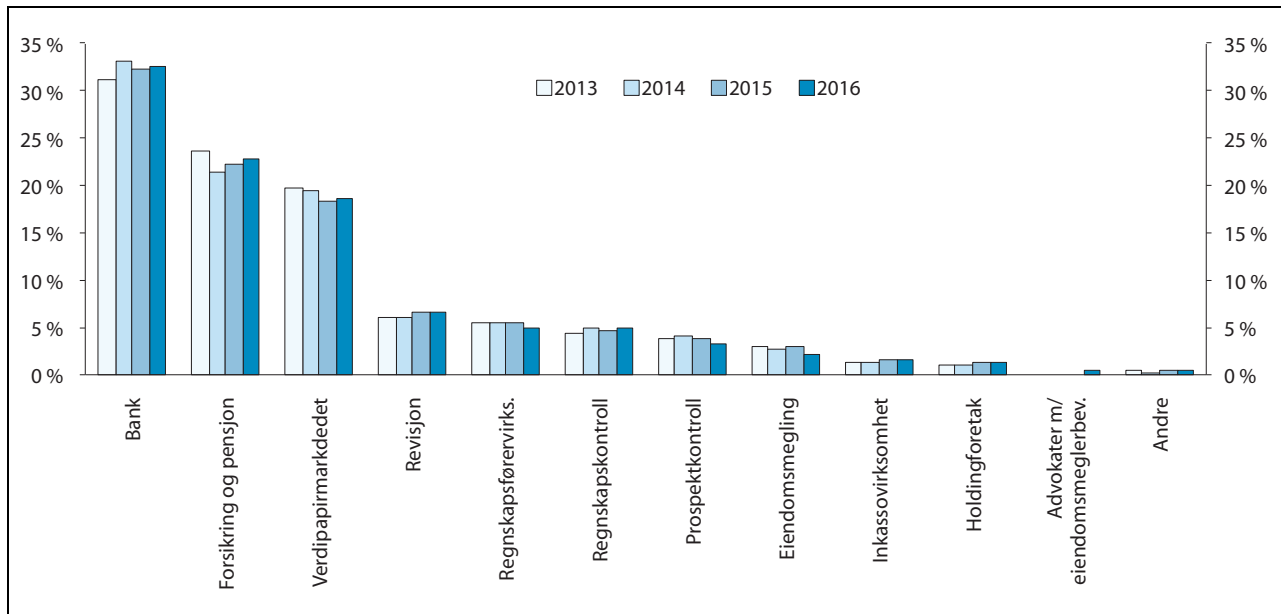
<sup>10</sup> Hvorav et tilsyn i fellesskap med PCAOB

<sup>11</sup> Hvorav 4 advokater. Tre av tilsynene var rene IT tilsyn

lyse av tilgjengelig informasjon. Nye krav til tilsyn og tilsynsmetoder stiller omfattende krav til tilpasning av systemer som støtter tilsynsarbeidet.

Finanstilsynets utgiftsbudsjett ble fra 2015 redusert med 11 mill. kroner som følge av en ny nettoføringsordning for merverdiavgift i statsforvaltningen. Betalt merverdiavgift på varer og tjenester som inngår i ordningen skal utgiftsføres på en sentral utgiftspost under Finansdepartementet. Betalt merverdiavgift fremgår likevel av Finanstilsynets bevilgningsrapportering og skal medregnes i tilsynsavgiften. Utgiftene summerte seg totalt til 372,4 mill. kroner, en økning på 6,2 pst. fra 2015. Mindreutgifter for post 01 *Driftsutgifter* ble 12,39 mill. kroner, som Finanstilsynet har søkt overført til 2017. Mindreutgifter for post 45 ble 2,25 mill. kroner og vil kunne disponeres i 2016.

De samlede lønnsutgiftene var på 264,2 mill. kroner, en økning på 3,8 pst. fra 2015. Årslønnsveksten i staten er beregnet til 2,4 pst. Mer vekst i lønnsutgiftene til Finanstilsynet enn årslønnsveksten i staten, kan forklares med økt bruk av overtid og vikarer som følge av en større arbeidsmengde. Det har også betydning at tallet på årsverk var beregnet til 264 ved utgangen av 2016, ett årsverk mer enn ved utgangen av 2015. Utbetalinger til investering og andre utbetalinger til drift (jf. artskontorrapportering) viser en økning på 11,5 pst. fra 2015. Veksten skyldes økt bevilgning på 8 mill. kroner på post 45 *Større utstyrskjøp og vedlikehold*. Krav til etablering av nye systemer for rapportering til EU og nødvendig tilpasning av egne systemer, er ressurskrevende for Finanstilsynet. Det registreres også økende krav til årlige bidrag fra internasjonale organisasjoner. Det for-



Figur 7.1 Utlikning i prosent fordelt på tilsynsgrupper

Kilde: Finanstilsynet

ventes at utviklingen innen EU/EØS fortsatt vil kreve økende ressurser i årene fremover.

Finanstilsynet krever gebyr for kontroll av prospekter etter verdipapirhandelloven, og for behandling av konsesjon til å drive virksomhet som betalingsforetak. I 2016 ble ordningen lagt om fra etterskuddsbetaling til forskuddsbetaling, for å sikre betaling for utført arbeid.

Utgiftene til Finanstilsynet blir etter finanstilsynsloven § 9 dekket av institusjoner som er under tilsyn i budsjettåret. Etter loven skal utgiftene fordeles på de ulike institusjonsgruppene etter omfanget av tilsynsarbeidet. Utgiftene blir krevd inn på etterskudd. Stortinget vedtok en inntektsbevilgning som er lik utgiftsbevilgningen for fjoråret, men det er regnskapstall som har vært lagt til grunn for utlikningen av tilsynsavgift. Utgiftene for 2016 vil bli krevd inn i 2017. Tilsynsavgiften blir fordelt på den enkelte institusjon etter utfyllende regler i forskrift.

Statens innkrevingsentral krever årlig inn tilsynsavgift og andre gebyr på vegne av Finanstilsynet. Dette arbeidet omfatter også regnskapsføring og rapportering av innbetalinger i statsregnskapet.

Finanstilsynets utgifter for 2015 ble etter foregående høring hos de aktuelle bransjeorganisasjonene sendt til institusjonene for betaling i mai 2016. Samlet krav utgjorde 341,8 mill. kroner. I alt 14 926 tilsynsenheter ble omfattet av utlikningen. Av disse var 73 utenlandske filialer. Den største tilsynsgruppen er regnskapsførere med 11 541 enheter ved utgangen av 2015.

Riksrevisjonen reviderer Finanstilsynets virksomhet. Revisjonsmeldingen for 2016 skal foreligge innen 1. mai 2017 og vil bli publisert på Finanstilsynets nettsted.

## 8 Virksomheten til Folketrygdfondet i 2016

### 8.1 Innledning

Folketrygdfondet er et statlig særlovselskap som på oppdrag fra Finansdepartementet forvalter Statens pensjonsfond Norge (SPN). Styret i Folketrygdfondet er ansvarlig for den operative forvaltningen av fondet, som er regulert gjennom et mandat fastsatt av departementet. Målet for forvaltningen er høyest mulig avkastning, målt i norske kroner og etter kostnader. Departementet følger opp Folketrygdfondets forvaltning av SPN, bl.a. gjennom kvartalsmøter.

Folketrygdfondets forvaltning av SPN er nærmere omtalt i fondsmeldingen for 2016, se Meld. St. 26 (2016–2017) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2016. I fondsmeldingen gjør Finansdepartementet rede for resultatene i forvaltningen og vurderinger av disse. Folketrygdfondet har for 2016 rapportert offentlig om forvaltningen av SPN gjennom kvartalsrapporter, en egen årsrapport som inkluderer eierrapportering og rapportering om risikojustert avkastning.

Riksrevisjonen skal følge opp og føre tilsyn med Finansdepartementets forvaltning av SPN og eierskap av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonsloven § 9.

### 8.2 Særlovselskapet Folketrygdfondet

Folketrygdfondet har et styre bestående av sju medlemmer. Medlemmene oppnevnes av Finansdepartementet for fire år om gangen, jf. lov om Folketrygdfondet § 8. Departementet oppnevner også to varamedlemmer. Styreleder utpekes av departementet mens styret selv velger sin nestleder. Styret i Folketrygdfondet består for tiden av følgende personer:

- advokat Erik Keiserud (leder)
- advokat Siri Teigum (nestleder)
- siviløkonom og banksjef Marianne Hansen
- siviløkonom og administrerende direktør Renate Larsen
- siviløkonom og revisor Einar Westby
- professor Bernt Arne Ødegaard

- sivilagronom og senior vice president Hans Aasnæs

Faste varamedlemmer:

- førsteamanuensis Trond M. Døskeland
- rådgiver Anne Kvam

Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ett medlem og én observatør valgt av de ansatte i Folketrygdfondet. Styremedlem valgt av de ansatte er Henrik Fosby, mens Terje Loven er observatør.

Styret i Folketrygdfondet har nedsatt saksforberedende revisjonsutvalg, godtgjøringsutvalg og risikoutvalg. Risikoutvalget ble opprettet i 2016, og skal bl.a. forberede styrets arbeid med finansiell og operasjonell risikostyring, internkontroll og årlige risikoanalyser. Dette utvalget ledes av Siri Teigum, med Trond M. Døskeland og Einar Westby som øvrige medlemmer. Revisjonsutvalget ledes av Einar Westby, med Marianne Hansen og Renate Larsen som øvrige medlemmer. Godtgjøringsutvalget ledes av Erik Keiserud, med Anne Kvam og Hans Aasnæs som øvrige medlemmer.

Ved utgangen av 2016 hadde Folketrygdfondet 51 ansatte. Av disse var 37 pst. kvinner. Ved årsskiftet satt ni personer i ledergruppen, hvorav fire var kvinner.

Styret i Folketrygdfondet har i årsberetningen 28. februar 2017 redegjort for styrets arbeid i 2016. Det har vært avholdt åtte styremøter i 2016, med et gjennomsnittlig oppmøte på 93 pst. blant styrets faste medlemmer. Styret har behandlet et bredt spekter av saker i 2016, herunder oppfølging av regnskaps- og resultatutvikling og ulike risikovurderinger innen finansielle risikoområder og operasjonell risiko.

Styret bekrefter i beretningen at forutsetningen for fortsatt drift er til stede.

Finansdepartementet velger ekstern revisor for Folketrygdfondet, jf. lov om Folketrygdfondet § 13. Ekstern revisor for Folketrygdfondet er Ernst & Young. Departementet har i forskrift 8. desember 2011 nr. 1217 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet fastsatt nærmere regler for hvordan Folketrygdfondets regnskap skal føres.

Ifølge revisors uttalelse er årsregnskapet for 2016 levert i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettmessig bilde av den økonomiske stillingen i Folketrygdfondet per 31. desember 2016, og av resultatet i regnskapsåret. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsregnskap og -beretning for Folketrygdfondet godkjennes av Finansdepartementet og meddeles Stortinget. Finansdepartementet godkjente Folketrygdfondets årsregnskap og -beretning 9. mars 2017.

Folketrygdfondet får dekket forvaltningskostnader for SPN innenfor en ramme fastsatt av Finansdepartementet. For 2016 var rammen satt til 177 mill. kroner, inkludert investeringer. Folketrygdfondets honorar for forvaltningen av SPN i 2016 var 171,7 mill. kroner. Som andel av gjennomsnittlig kapital i SPN utgjorde forvaltningskostnadene 0,09 pst.

Årsregnskapet for Folketrygdfondet viser et resultat på 5,0 mill. kroner for 2016. I tråd med Stortingets behandling av Prop. 1 S (2016–2017) utbetales 0,7 mill. kroner i utbytte til staten. De resterende 4,3 mill. kroner av resultatet overføres annen egenkapital. Egenkapitalen i Folketrygdfondet per 31. desember 2016 var 75,2 mill. kroner, mot 71,6 mill. kroner per 31. desember 2015. Årsresultatet og økningen i egenkapitalen skyldes endringer i avsetninger til ytelsesbaserte pensjonsplaner i 2016. Dette er avsetninger som svinger fra år til år, bl.a. som følge av endringer i rentenivået. Svingningene ventes å bli mindre i årene fremover som følge Folketrygdfondets overgang fra en ytelsesbasert til en innskuddsbasert pensjonsordning fra 1. januar 2016, og at Folketrygdfondet i 2016 har foretatt sluttoppgjør i Statens pensjonskasse for oppsatte pensjonsrettigheter. Statens innskutte egenkapital i Folketrygdfondet var per 31. desember 2016 på 75,3 mill. kroner. Udekket tap i Folketrygdfondet er dermed 0,1 mill. kroner. Det skyldes tidligere avsetninger til pensjonsforpliktelser.

Det er inngått avtale med Folketrygdfondets revisor om årlige attestasjonsoppdrag for å stadfeste at forvaltningen av SPN er i samsvar med lov, mandat, forskrift o.a. som fastsatt av Finansdepartementet. I 2016 var revisors attestasjonsoppdrag knyttet til utforming og implementering av rammeverket for måling og styring av kredittrisiko i porteføljen, og verifikasjon av avkastningen av referanseindeksen i 2016. Revisor konkluderer i sine uttalelser med at utforming og implementering av rammeverket for styring og måling av kredittrisiko, og Folketrygdfondets beregning av avkastningen av den samlede referanseindeksen for SPN, i alt det vesentlige er i samsvar med målekriterier valgt av revisor og mandatet for forvaltningen av SPN fastsatt av Finansdepartementet.

### 8.3 Statens pensjonsfond Norge

Markedsverdien av SPN var 212,3 mrd. kroner ved utgangen av 2016. Avkastningen av fondet var i 2016 7,1 pst., som er 1,2 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Verdien av aksjeinvesteringene i SPN var 129,8 mrd. kroner ved utgangen av 2016 mens verdien av obligasjonsinvesteringene var 82,5 mrd. kroner. Departementet har gjort nærmere rede for resultatene i SPN i fondsmeldingen for 2016, jf. over.

Resultatregnskapet viser at gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld målt til virkelig verdi var 14,0 mrd. kroner i SPN i 2016. Av resultatet utgjorde renteinntekter 2,7 mrd. kroner og aksjeutbytter 4,8 mrd. kroner. Forvaltningshonoraret for 2016 på 171,7 mill. kroner trekkes direkte fra bruttoavkastningen av SPN. Markedsverdien av SPN økte med 13,8 mrd. kroner i 2016 etter at kostnader for forvaltningen er trukket fra.



## 9 Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF)

### 9.1 Innledning

Det internasjonale valutafondet (IMF) ble opprettet i 1945 og har i dag 189 medlemsland. Norge har vært medlem siden starten. IMF skal fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, styrke finansiell stabilitet globalt og regionalt, og støtte opp under internasjonal handel. Institusjonens tre hovedoppgaver er:

- Overvåke økonomien i medlemslandene for å forebygge økonomiske ubalanser og kriser.
- Gi teknisk assistanse til medlemslandene.
- Gi lån til medlemsland som har problemer med betalingsbalansen.

IMF samarbeider med andre internasjonale organisasjoner som Financial Stability Board (FSB), Verdensbanken, de regionale utviklingsbankene og Verdens handelsorganisasjon (WTO). IMF bidrar også til arbeidet i G20<sup>1</sup> med å stabilisere og styrke verdensøkonomien.

Ledelsen av G20 går på omgang mellom G20-landene. Det er vanlig at formannskapet landet inviterer gjesteland til å delta i arbeidet i sin periode. Gjestelandene deltar nesten på lik linje med de faste medlemmene, men omfattes normalt ikke av rapportene som utarbeides om G20-landenes økonomiske politikk. Tyskland leder G20 i inneværende år og har invitert Nederland, Norge og Singapore som gjester i hele bredden av samarbeidet. I den delen som ledes av landenes finansministre og sentralbanksjefer, er også Sveits invitert. Makroøkonomi og finansiell stabilitet er viktige tema. Her har IMF en sentral rolle i å bistå G20s arbeid. Norges gjesteopptreden i G20 gir dermed større mulighet til også å følge IMF's arbeid.

Det øverste organet i IMF er guvernørrådet, der alle medlemslandene er representert. Sentralbanksjefen er Norges guvernør til IMF, med

departementsråden i Finansdepartementet som vara.

Det daglige arbeidet ledes av et styre med 24 medlemmer. Norge deler en styreplass med de øvrige nordiske og de tre baltiske landene. Landene i valgkretsen samarbeider tett om hvilke synspunkter som skal fremmes i styret, og posisjoner og verv går på omgang. Norge hadde styreplassen fra januar 2013 til januar 2016. Den ble deretter ble overtatt av Sverige for en fireårsperiode. I andre halvår 2015 og første halvår 2016 representerte Norge valgkretsen i IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC). Danmark har nå denne posisjonen i en tilsvarende periode.

Dette kapitlet redegjør for virksomheten til IMF med vekt på de siste 12–18 månedene, samt noen sentrale spørsmål knyttet til IMF som det skal tas stilling til i nær fremtid.

### 9.2 IMF's utlånsvirksomhet

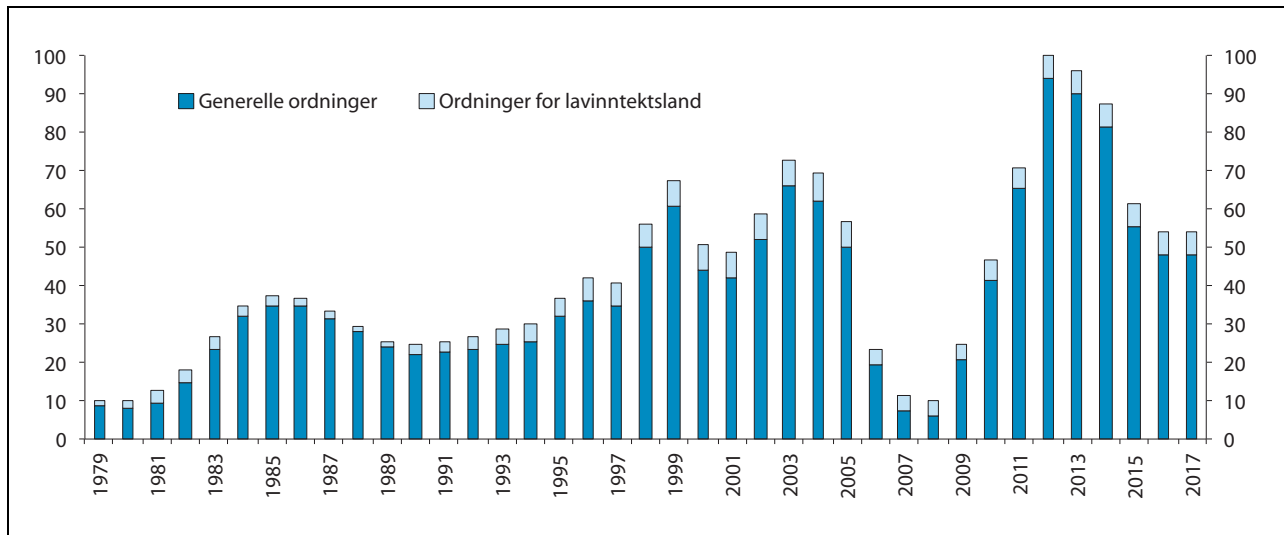
#### 9.2.1 Status for utlån

Nivået på IMF's utlån har endret seg lite gjennom det sist halvannet året, se figur 9.1. Sammenliknet med de høye nivåene under finanskrisen og den påfølgende statsfinansielle krisen i euroområdet er utlånene nå nesten halvert. Utlånstoppen ble nådd i april 2012 med i underkant av 100 mrd. SDR<sup>2</sup>. Ved utgangen av februar i år var IMF's samlede utlån 54,2 mrd. SDR. Lånene var fordelt på 73 land, to færre enn ved utgangen av april 2016.

IMF's generelle ordninger er åpne for alle medlemsland og har markedsrelatert rente. Ordningene omfatter både lån som utbetales over en periode for å løse et aktuelt betalingsbalanseproblem, og såkalte føre-var avtaler. En føre-var avtale er en trekkrettighet som innvilges land som har

<sup>1</sup> G20 er et uformelt forum for 19 av de største økonomiene i verden og EU på fellesskapsnivå. Opprinnelig for finansministre og sentralbanksjefer. Siden høsten 2008 har samarbeidet blitt utvidet til flere politikkområder og med møter på stats- og regjeringssjefsnivå.

<sup>2</sup> IMF's spesielle trekkrettigheter (Special Drawing Rights). Verdien bestemmes som et veid gjennomsnitt av amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, japanske yen og britiske pund. 28. februar i år var 1 SDR verdt 11,3315 NOK. Denne kursen blir brukt på alle omregninger fra SDR til norske kroner i dette kapitlet dersom ikke annet er presisert.



Figur 9.1 Utestående lån per 30. april<sup>1</sup> fordelt på generelle ordninger og spesielle ordninger for lavinntektsland. Milliarder SDR

<sup>1</sup> Medregnet land der programfasen er over. Tall for 2017 er per 28. februar 2017.

Kilde: IMF

en sterkt økonomisk stilling, men som likevel trenger å styrke tilliten til at de vil klare å innfri sine internasjonale betalingsforpliktelser. Land som får en føre-var avtale skal dermed i utgangspunktet ikke ha behov for å trekke på avtalen. Låneordningene som er forbeholdt lavinntektsland har subsidiert rente og gis som ordinære lån som utbetales over en periode. Boks 9.1 gir mer utfyllende informasjon om de ulike ordningene.

Lån fra IMF har to faser. Først er det en programfase, der lånet blir utbetalt i transjer knyttet til at IMF's styre godkjenner fremdriften i de økonomisk-politiske tiltakene landet har forpliktet seg til. Deretter kommer en fase med tilbakebetaling av lånet. I land med store lån fortsetter IMF å overvåke utviklingen også etter at programfasen er over. Etter juli 2016 skal IMF ved valg av land for nærmere oppfølging legge større vekt på den finansielle risikoen landet utgjør for IMF.

Under og i de første årene etter den globale finanskrisen var det særlig europeiske land som fikk lån fra IMF. De sist årene har nye låntakere vært mer spredd geografisk. Blant de 11 landene som har fått innvilget lån under IMF's generelle ordningene siden begynnelsen av 2016, finner vi land som Irak, Jamaica, Kenya, Egypt, Sri Lanka og Tunisia. Ved utgangen av februar var i alt 18 land i utbetalingsfasen av programmer under disse ordningene, med samlede utlånsrammer på om lag 33 mrd. SDR.

Fire land – Colombia, Mexico, Polen og Marokko – har føre-var avtaler med IMF. Alle lan-

dene har siden forrige finansmarkedsmelding fornyet sine avtaler. Polen halverte etter eget ønske trekkadgangen i januar 2017. Samlede lånetilsagn under føre-var avtalene var ved utgangen av februar på nesten 80 mrd. SDR.

I tillegg har fire land kortsiktige lån uten programforpliktelser under ordningen Rapid Financing Instrument.

Under de subsidierte låneordningene for lavinntektsland har det blitt innvilget åtte nye lån siden begynnelsen av 2016. I alt 19 land har nå program under disse låneordningene, med samlede utlånsrammer på 2,7 mrd. SDR. I tillegg har 17 land kortsiktige lån uten programforpliktelser under ordningen Rapid Credit Facility.

Det er for tiden to land – Somalia og Sudan – som ikke har betalt tilbake lån fra IMF ved forfall. Restansene er i alt på 1,2 mrd. SDR. Zimbabwe, som hadde hatt restanser siden februar 2001, betalte 20. oktober 2016 tilbake sin gjeld til IMF.

Figur 9.2 viser utviklingen i nye lånearrangementer under IMF's generelle låneordninger.

Europeiske land er fremdeles blant de med størst utestående gjeld til IMF, se figur 9.3. Av disse landene har Irland, Portugal og Kypros gjennomført sine stabiliseringsprogram, mens Hellas avbrøt sitt program med IMF 15. januar 2015. De økonomiske problemene i Hellas er fortsatt betydelige, og landet inngikk i august 2015 et tredje stabiliseringsprogram med eurolandenes regionale kriseordning – European Stability Mechanism (ESM). ESM har innvilget lån på i alt 86

**Boks 9.1 IMF's låneordninger. Utgangen av februar 2017***Generelle låneordninger*

Låneordning	Formål	Lånegrense i pst. av landets kvote	Tilbakebetaling og rente
Stand-By Arrangement (SBA)	Kortsiktige problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–2 år, som kan forlenges til 3 år.	145 pst. per år. Kumulativ grense på 435 pst. <sup>1</sup>	Første avdrag etter 3¼ år. Tilbakebetalt etter 5 år. Grunnrente <sup>2</sup> + 2–3 prosentenheter. <sup>3</sup>
Extended Fund Facility (EFF)	Mellomlangtsiktige problemer med betalingsbalansen på grunn av strukturelle forhold. Programperiode 3–4 år.	Som for SBA.	Første avdrag etter 4½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Rente som for SBA.
Flexible Credit Line (FCL)	Fleksibel trekkadgang i 1 eller 2 år for land med sterk økonomisk stilling. Kan fornyes. Ikke programforpliktelser.	Ingen fast lånegrense.	Avgift på 0,15–0,6 prosent avhengig av nivået på trekkadgangen. Refunderes hvis trekkadgangen brukes. Rente på trukket beløp som for SBA
Precautionary and Liquidity Line (PLL)	Fleksibel trekkadgang i ½–2 år for land med relativt sterk økonomisk stilling, men som ikke oppfyller kravene for FCL.	For 6 mnd. program: 125 pst. I spesielle tilfeller opp til 250 pst. For 1–2 års program: 250 pst. første år, kumulativ grense på 500 pst.	Som for FCL.
Rapid Financing Instrument (RFI)	Akutte problemer med betalingsbalansen etter råvareprissjokk, naturkatastrofer, mv. Ikke programforpliktelser.	37,5 pst. per år. Kumulativ grense på 75 pst.	Som for SBA.

*Subsidierte låneordninger for lavinntektsland (PRGT)*

Låneordning	Formål	Lånegrense <sup>4</sup> i pst. av landets kvote	Tilbakebetaling og rente <sup>5</sup>
Extended Credit Facility (ECF)	Mellomlangtsiktig til langsiktig finansiering av lavinntektsland som har strukturelle problemer med betalingsbalansen. Programperiode 3–5 år.	75 pst. per år. Kumulativ grense på 225 pst.	Første avdrag etter 5½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Null rente.
Standby Credit Facility (SCF)	Lavinntektsland som har kortsiktige problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–2 år.	Som for ECF.	Første avdrag etter 4 år. Tilbakebetalt etter 8 år. Null rente.
Rapid Credit Facility (RCF)	Lavinntektsland som har akutte problemer med betalingsbalansen. Ikke programforpliktelser.	18,75 pst. per år. Kumulativ grense på 75 pst. Årlig utbetaling kan økes til 37,5 pst. av kvoten	Første avdrag etter 5½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Null rente.

<sup>1</sup> Lånegrensene under SBA og EFF kan unntaksvis overskrides.

<sup>2</sup> IMF's grunnrente er SDR-renten, med et påslag på 1 prosentenhet. Påslaget skal bl.a. dekke de administrative utgiftene ved å gi lån og ved å bygge opp reserver. SDR-renten blir beregnet som et gjennomsnitt av tremåneders statspapirrente for de valutaene som er med i SDR (amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, britiske pund og japanske yen). SDR-renten var den 28. februar i år 0,287 pst.

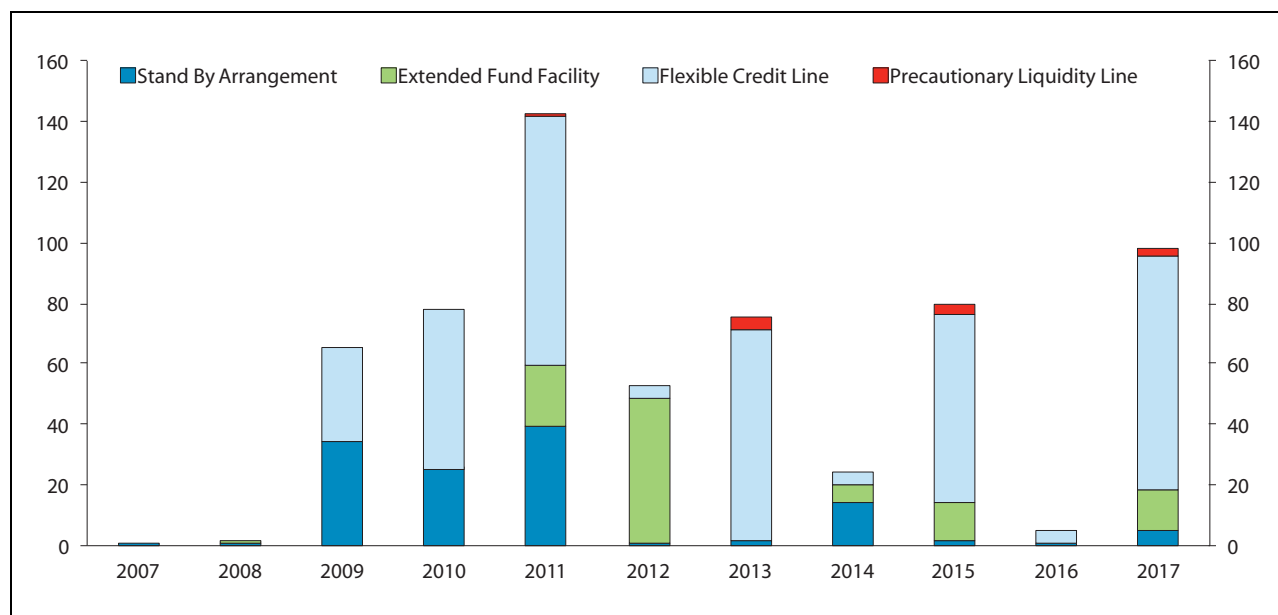
<sup>3</sup> Rentepåslaget er på 2 prosentenheter for den delen av lånet som er over 187,5 pst. av kvoten. Påslaget øker med

1 prosentenhet for den delen av lånet som er over 187,5 pst. av kvoten i lenger enn tre år under SBA og lenger enn 51 måneder under EFF.

<sup>4</sup> Lånegrensen kan fravikes i spesielle tilfeller.

<sup>5</sup> Renten på PRGT-lånene blir normalt vurdert annethvert år. Sommeren 2015 ble det vedtatt å sette renten i RCF-ordningen permanent til null. I 2016 ble det vedtatt å forlenge nullrenten for de to andre ordningene til utgangen av 2018.

Kilde: IMF



Figur 9.2 Nye lånearrangementer under IMF's generelle ordninger<sup>1</sup>. Milliarder SDR

<sup>1</sup> Tall for IMF's finansår (1. mai-30. april). Tall for 2017 gjelder perioden 1. mai 2016-28. februar 2017.

Kilde: IMF

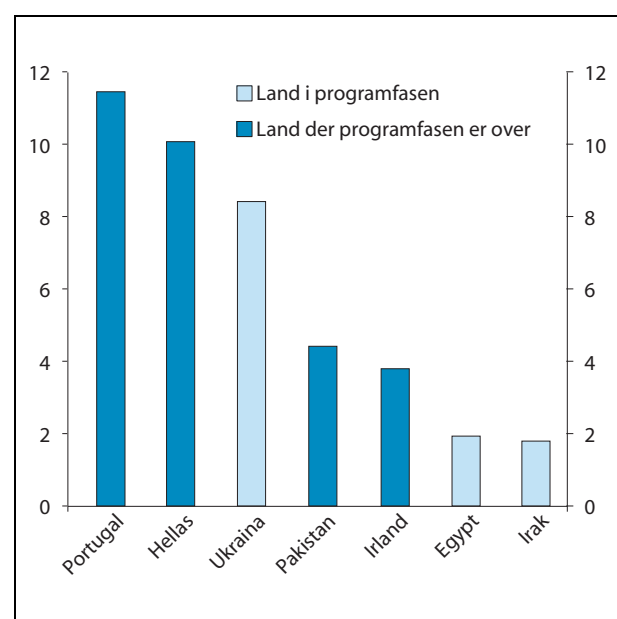
mrd. euro til Hellas. Dette skal etter planen utbetales i transjer frem til august 2018. En forutsetning i programmet med ESM er at Hellas også inngår avtale om et nytt program med IMF. Så langt er det ikke blitt enighet om IMF's deltakelse. For å delta krever IMF at det må oppnås enighet om ytterligere nedskrivning av den greske statsgjelden, som nå i hovedsak er til europeiske institusjoner, og at Hellas binder seg til å gjennomføre endringer i bl.a. pensjons- og skattesystemene for å gjøre finanspolitikken bærekraftig.

I juli 2016 avsluttet IMF's interne, uavhengige evalueringsorgan (The Independent Evaluation Office – IEO) sin vurdering av IMF's håndtering av programmene som ble inngått med Hellas og Irland i 2010 og Portugal i 2011. IEO kritiserer enkelte sider av IMF's engasjement i disse landene, men peker samtidig på at situasjonen med en krise innen en valutaunion var krevende å håndtere.

Ukraina inngikk i mars 2015 et fireårig program på 12,3 mrd. SDR med IMF. Dette er den tiende låneavtalen mellom IMF og Ukraina siden 1994. I avtalen forplikter myndighetene seg bl.a. til å rette opp statsfinansene og utenriksøkonomien, få bukt med den omfattende korrupsjonen og legge forholdene bedre til rette for privat næringsvirksomhet. Reformarbeidet i Ukraina har vært problematisk, og IMF's andre utbetaling kunne først skje i oktober 2016, vel ett år forsinket. I forbindelse med oppstart av den tredje vurderingen av programmet

uttalte IMF's stab i november 2016 at det var god fremgang på flere områder. De understreket imidlertid samtidig at det er store utfordringer knyttet til finanspolitisk stabilitet på mellomlang sikt, finansiell stabilitet og de fortsatt betydelige problemene med korrupsjon.

Det største ordinære stabiliseringsprogrammet IMF har avtalt siden forrige finansmarkeds-



Figur 9.3 Land med størst utestående lån fra IMF per 28. februar 2017. Milliarder SDR

Kilde: IMF

melding er med Egypt, på 8,6 mrd. SDR. Før programmet ble vedtatt liberaliserte Egypt valutamarkeket og devaluerte sin valuta. Egypt vil søke å bedre sin økonomiske stilling bl.a. ved å redusere underskuddet i statsfinansene og gjennomføre strukturelle reformer for å styrke veksten i privat sektor og skape arbeidsplasser.

### 9.3 IMF's rolle i det internasjonale monetære og finansielle systemet

IMF har en sentral rolle i det internasjonale monetære og finansielle systemet. Andre viktige aktører er de regionale finansieringsordningene, som for eksempel EUs europeiske stabiliseringsmekanisme (ESM), Bank of International Settlement (BIS), de ulike Basel-komiteene og Financial Stability Board (FSB). Verdensbanken, de regionale utviklingsbankene og World Trade Organization (WTO) har også betydning.

Det internasjonale monetære og finansielle systemet bør utformes slik at det bidrar til global finansiell og økonomisk stabilitet og hjelper landene med å tilpasse seg økonomiske sjokk. På bakgrunn av erfaringer fra finanskrisen og strukturelle endringer i verdensøkonomien, som den økte betydningen av fremvoksende økonomier og sterkere bånd mellom land gjennom finansmarkedene, har IMF satt i gang en vurdering av om systemet fungerer hensiktsmessig og om sikkerhetsnettet for land med ubalanser i betalingsbalansen som ikke landene selv kan håndtere, er tilstrekkelig sterkt. Diskusjonen foregår også i andre sentrale internasjonale fora, som G20. Spørsmål som tas opp er bl.a. hva IMF's rolle skal være, hva nivået på IMF's utlånsressurser bør være for at institusjonen skal kunne fylle denne rollen og hvordan finansielle plikter og innflytelse skal fordeles mellom IMF's medlemsland. Det er videre viktig å klargjøre rollefordelingen og sikre et godt samarbeid mellom IMF og andre aktører.

IMF's ordninger for lån til medlemsland er en viktig del av sikkerhetsnettet. Et sentralt element i diskusjonen er hvordan disse bør utformes, herunder om omfanget av IMF's føre-var ordninger bør økes. Tanken bak dette er at slike ordninger vil kunne være et alternativ for de landene som ikke får tilgang til låneordninger mellom sentralbanker når valutareservene settes under press (ofte kalt swap-linjer).

### 9.4 IMF's ressursituasjon

IMF fungerer som en kredittunion der medlemslandene stiller deler av sine valutareserver til disposisjon for fellesskapet. For å kunne fylle rollen sin i det globale monetære systemet må IMF ha tilstrekkelig finansiell styrke. Tvil om IMF's kapasitet kan skape usikkerhet, bidra til uro i finansmarkedene og forsterke kriser. Norges holdning er at IMF primært skal være en kvotebasert institusjon. Det vil sikre forutsigbarhet om IMF's finansielle kapasitet, samt bidra en god byrdefordeling mellom medlemslandene siden kvotene i stor grad står i forhold til det enkelte lands økonomiske styrke og plass i verdensøkonomien.

IMF foretar regelmessig vurderinger av om kvotene er på et hensiktsmessig nivå. Den neste kvoterevisjonen skal etter planen gjennomføres innen IMF's vårmøte i 2019 og ikke senere enn IMF's årsmøte høsten 2019. Innen dette skal det også oppnås enighet om en justert versjon av formelen som ligger til grunn for fordelingen av kvoter mellom medlemslandene.

Kvotendringer tar ofte lang tid og er lite egnet til å håndtere overraskende eller forbigående situasjoner. Det har derfor i tillegg blitt etablert frivillige, multilaterale og bilaterale innlånsordninger.

Den viktigste multilaterale innlånsordningen er «New Arrangements to Borrow» (NAB), der noen av de finansielt sterke medlemslandene, inkludert Norge, deltar. NAB-ordningen må fornyes med jevne mellomrom. Regjeringen orienterte i Finansmarkedsmeldingen 2015 (Meld. St. 29 (2015–2016)) om sin positive innstilling til videreføring av NAB-ordningen. Stortinget hadde ingen merknader til dette, jf. Innst. 325 S (2015–2016). IMF's styre vedtok i november 2016 å videreføre NAB for en ny femårsperiode fra november 2017. Land som ønsker å trekke seg ut av ordningen, må melde fra om dette innen 16. mai i år. Departementet er ikke kjent med at noen vurderer å trekke seg ut.

Siden 2009 har IMF også i flere runder inngått bilaterale avtaler om lån med en del av medlemslandene, bl.a. med Norge. I juni 2009 inngikk Norges Bank og IMF en avtale om et bilateralt lån på inntil 3 mrd. SDR. Dette lånet ble etter hvert innlemmet i en utvidet NAB-avtale. Da kvote- og stemmerettsreformen fra 2010 trådte i kraft i februar 2016, ble de samlede kvotemidlene om lag doblet og den utvidede NAB-ordningen nedskalert. En ny runde med bilaterale låneavtaler ble inngått fra og med høsten 2012, deriblant en avtale med Norges Bank på 6 mrd. SDR. De bilaterale

Tabell 9.1 IMF's finansiering. Milliarder SDR og andel av total finansiering

	Milliarder SDR	Prosentandel
Kvoter	475,2	49,6
New Arrangement to Borrow (NAB)	182,4	19,0
Bilaterale lån	300,0	31,3
Hvorav		
– Inngåtte avtaler	207,0	
– Lovede beløp	93,0	
Samlet finansiering	957,6	100,0

Kilde: IMF

låneavtalene fra høsten 2012 begynte å løpe ut i fjor høst. Norges avtale løp ut 4. november 2016.

Det er bred enighet blant IMF's medlemsland om at det ikke er ønskelig å redusere IMF's utlånskapasitet i dagens situasjon. Da de bilaterale lånene begynte å forfalle, oppfordret IMF derfor sine medlemsland til å inngå nye avtaler. Siden IMF's årsmøte i oktober i fjor har 35 land inngått, eller lovet at de vil inngå, nye bilaterale avtaler på til sammen 300 mrd. SDR. Avtalevolumet har dermed passert nivået i 2012-avtalene. De nye bilaterale avtalene inngås av land over hele verden, både tradisjonelle industriland og fremvoksende økonomier, inkludert enkelte land som ikke har hatt bilaterale avtaler tidligere. Så langt har nye avtaler med 18 land med en låneramme på til sammen 207 mrd. SDR trådt i kraft. Stortinget ga 14. februar i år samtykke til at Norges Bank inngår en avtale med IMF om å stille lånemidler tilsvarende 6 mrd. SDR til disposisjon for IMF's generelle låneordninger, se Prop. 40 S (2016–2017) og Innst. 184 S (2016–2017). Dette er samme låneramme som for den bilaterale avtalen som ble avsluttet i november i fjor. Det legges opp til at den nye avtalen mellom Norge og IMF undertegnes i forbindelse med IMF's vårmøte i april i år.

Om lag halvparten av IMF's utlånsressurser kommer i dag fra bidrag til de multi- og bilaterale låneordningene, se tabell 9.1.

Norge stiller i dag til sammen 5,7 mrd. SDR til disposisjon for IMF's generelle låneordninger. Dette tilsvarer i underkant av 65 mrd. kroner. Av disse er 3,76 mrd. SDR ordinære kvotemidler, mens 1,97 mrd. SDR ytes gjennom NAB-ordningen. Ved utgangen av februar i år hadde IMF trukket til sammen 515 mill. SDR. Når avtalen om det nye bilaterale lånet er underskrevet, blir Norges totale bidrag til IMF's generelle låneordninger på til sammen 11,7 mrd. SDR.

Norge stiller også 600 mill. SDR i lånemidler til disposisjon for IMF's spesielle låneordninger for lavinntektsland, gjennom to låneavtaler. Låneavtalen på 300 mill SDR, som ble inngått i 2010, har IMF trukket fullt ut og midlene vil etter hvert betales tilbake. Utestående per 28. februar var 274 mill. SDR. Den andre låneavtalen på 300 mill. SDR, ble inngått med IMF i fjor høst. Stortinget samtykket til inngåelse av denne avtalen i forbindelse med behandlingen av Prop. 122 S (2015–2016), jf. Innst. 400 S (2015–2016). IMF hadde ved utgangen av februar i år ikke trukket på denne låneavtalen.

## 9.5 IMF's overvåkningsvirksomhet

IMF overvåker den økonomiske utviklingen, både globalt og i det enkelte medlemsland. Etter finanskrisen har regionale perspektiv og makroovervåking av finanssektoren fått større plass. Multilateral, bilateral og finansiell overvåking blir nå i større grad sett i sammenheng. Dessuten har strukturpolitikk fått økt oppmerksomhet, ikke minst på grunn av den relativt svake veksten i verdensøkonomien etter finanskrisen.

De viktigste resultatene fra den multilaterale overvåkingen blir presentert halvårlig i de såkalte flaggskipsrapportene; *World Economic Outlook*, *Global Financial Stability Report* og *Fiscal Monitor*. I forbindelse med de halvårlige møtene i IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC) samles hovedkonklusjonene fra de forskjellige publikasjonene i *Managing Director's Global Policy Agenda*. IMF publiserer årlig en *External Sector Report* som analyserer eksterne ubalanser i 28 av de største medlemslandene samt euroområdet. Alle disse, og andre relevante rapporter,

ligger på IMF's hjemmeside (www.imf.org). Under IMF's vår- og høstmøter drøfter IMFC økonomisk-politiske tiltak basert på IMF's flaggskiprapporter. Drøftingene tar også utgangspunkt i vurderinger av risikobildet fremover.

IMF hjelper G20 landene i arbeidet med å fremme en stabil og godt fungerende verdensøkonomi, bl.a. gjennom den såkalte Mutual Assessment Process (MAP) som ble startet høsten 2009. MAP skal utvikle felles mål for verdensøkonomien og gjennomgå og samordne den økonomiske politikken til de ulike G20 landene. Bidrag til G20 er i utgangspunktet ikke en direkte del av IMF's overvåking, men er i tråd med IMF's mandat siden arbeidet bidrar til å styrke overvåkingen av systemviktige land.

Det holdes jevnlig, bilaterale konsultasjoner, såkalte artikkel IV-konsultasjoner, med medlemslandene om den økonomiske tilstanden i landet. Stabens rapporter fra disse konsultasjonene diskuteres i IMF's styre. De fleste medlemslandene, deriblant Norge, tillater publisering av rapportene fra staben og oppsummeringen av konklusjonene fra styrebehandlingen.

IMF går regelmessig grundig gjennom medlemslandenes finansielle systemer i regi av et såkalt Financial Sector Assessment Program (FSAP). Formålet er å vurdere svakheter og styrker i medlemslandenes finansielle system og foreslå tiltak som kan bidra til et mer robust finansielt system nasjonalt og internasjonalt.

## 9.6 IMF's gjennomganger av norsk økonomi

Overvåking av den økonomiske utviklingen i medlemslandene og globalt er en vesentlig del av IMF's virksomhet. I overvåkingen legger IMF særlig vekt på makroøkonomiske forhold og finansiell stabilitet. Den bilaterale overvåkingen skjer i hovedsak gjennom artikkel IV-konsultasjonene, som for de fleste land blir gjennomført hvert år.

Fjorårets rapport om tilstanden i norsk økonomi ble behandlet i IMF's styre 29. juni. IMF-stabens vurdering var at regjeringens økonomiske opplegg for 2016 var godt tilpasset situasjonen i norsk økonomi. Det makroøkonomiske rammeverket har lyktes med å dempe virkningene av det sterke fallet i olje- og gassprisene og den reduserte etterspørselen fra oljerelatert virksomhet. Pengepolitikken har gjennom lavere renter og svakere kronekurs bidratt til å bedre den kostnadsmessige konkurransevnen. Rapporten

peker på at myndighetene må legge til rette for omstilling til en mindre oljeavhengig økonomi. Tilstanden i norsk banksektor ble vurdert som god, men husholdningenes gjeldsbyrde og den sterke veksten i prisene på boliger ble trukket frem som risikofaktorer. IMF's styre sluttet seg til stabens vurderinger.

IMF's neste rapport om norsk økonomi kommer sommeren 2017. Som forberedelse hadde en delegasjon fra IMF sist høst samtaler med norske myndigheter og kom 17. november 2016 med en uttalelse om norsk økonomi. IMF's stab mener den ekspansive finanspolitikken for 2017 er godt tilpasset situasjonen, men den bør bli mer nøytral etter hvert som kapasitetsutnyttelsen i økonomien øker. Det er viktig at finanspolitikken og strukturelle reformer er klart rettet mot å støtte veksten i sektorer som ikke er avhengige av petroleumssektoren. IMF fremhevet igjen at tilstanden i banksektoren er god. IMF ga støtte til at filialer av utenlandske banker bør følge samme regler som norske banker for å sikre finansiell stabilitet og like konkurransevilkår.

IMF har definert Norge som et av 29 land som utgjør den systemviktige kjernen i det globale finansielle systemet. Norge blir derfor gjenstand for en FSAP-gjennomgang hvert 5. år, mot hvert 10. år for andre land. Den siste FSAP-gjennomgangen av norsk økonomi var i 2015.

## 9.7 Noen generelle politikktema IMF er opptatt av

### 9.7.1 «The three-pronged approach»

Etter flere år med svak vekst i verdensøkonomien argumenterer IMF nå for en «tredelt tilnærming» i den økonomiske politikken, med økt fokus på strukturelle reformer, fortsatt ekspansiv pengepolitikk og forsiktige lettelsener i finanspolitikken.

IMF mener at man vil kunne unngå å overbelaste pengepolitikken, og samtidig opprettholde bærekraftige gjeldsnivåer, dersom det implementeres landspesifikke vekstfremmende strukturelle reformer. Finanspolitiske lettelsener bør begrenses til land som har finanspolitisk handlingsrom, og følges opp av troverdige planer for konsolidering på mellomlang sikt.

### 9.7.2 Kapitalstrømmer og finansiell stabilitet

Internasjonale kapitalstrømmer er en sentral del av det internasjonale monetære systemet, og er positive for verdensøkonomien bl.a. fordi de legger til

rette for teknologioverføring og effektiv allokering av kapital. Samtidig kan kraftig kapitalinngang eller utgang og høy volatilitet bidra til øke den makroøkonomiske og finansielle risikoen.

Våren 2016 satte IMF søkelyset på nedgangen i kapitalinngangen til fremvoksende økonomier siden 2010, bl.a. gjennom et eget kapittel i «World Economic Outlook». Analysen viste at mye av reduksjonen kunne forklares av mindre forskjell i økonomisk vekst mellom fremvoksende økonomier og industrialiserte land. IMF pekte på at selv om nedgangen i netto kapitalinngang hadde vært sammenlignbar med tidligere episoder på 1980- og 1990-tallet, så hadde nedgangen denne gangen i mindre grad ført til betalingsbalansekriser. Ifølge IMF skyldes dette i hovedsak at mer fleksible valutakursregimer har lagt til rette for en mer markedsbasert tilpasning av valutakursene. Mange fremvoksende økonomier har også bygd opp valutareservene, samtidig som forpliktelsene i utenlandsk valuta er redusert.

Senere på året gikk IMF gjennom erfaringene med sitt «institusjonelle syn» på kapitalstrømmer som ble vedtatt i 2012. Det institusjonelle synet gir retningslinjer for fondets politikkråd, og skal sikre klare og konsistente politikkanbefalinger til land som møter problemer med store og volatile kapitalstrømmer. Ifølge retningslinjene bør slike utfordringer i første omgang håndteres ved hjelp av makroøkonomiske verktøy som penge- og finanspolitikk og valutakursfleksibilitet, samt solide institusjoner og god makroregulering av finanssektoren. Direkte tiltak for å kontrollere kapitalstrømmer bør kun brukes i spesielle tilfeller, der de bidrar til å støtte en omstillingsprosess eller dersom de er nødvendige for å bevare finansiell stabilitet. Tiltakene bør da være målrettede, transparente og midlertidige.

IMFs vurdering er at politikktiltakene i ulike land generelt har vært i tråd med IMF's retningslinjer. Land som har blitt rammet av kapitalutgang, har i stor grad møtt dette med en kombinasjon av makroøkonomiske tiltak. Direkte tiltak mot kapitalstrømmer har i hovedsak vært begrenset til situasjoner der et land har vært i – eller nær – en økonomisk krise.

### 9.7.3 Global handel

Veksten i global handel har avtatt de siste årene, både relativt til den historiske trendveksten og relativt til veksten i økonomien for øvrig. IMF analyserte i 2016 årsakene til denne utviklingen, bl.a. i et notat i mai<sup>3</sup> og i «World Economic Outlook» i oktober 2016. IMF har ved gjentatte anledninger

fremhevet at veksten i handel og globale verdikjeder har gagnet verdensøkonomien og bidratt til økt produktivitetsvekst.

IMF konkluderer med at det særlig er lavere økonomisk vekst som har ført til lavere vekst i handelen. Handelen har likevel falt mer enn nedgangen i BNP-veksten skulle tilsi fordi det har vært særlig svak utvikling i etterspørselskomponenter med høyt importinnhold slik som investeringer. Det er i hovedsak i fremvoksende økonomier at handelen har falt mye relativt til BNP. Dette kan i stor grad knyttes til utviklingen i Kina der rebalanseringen i retning av mer offentlig og privat konsum har dempet importveksten. IMF peker også på at fallet i gjennomsnittlige tollsatser har flatet ut de siste årene. Det har også blitt inngått færre frihandelsavtaler samtidig som antallet midlertidige handelsbarrierer har økt. Disse forholdene kan også ha bidratt til å dempe handelsveksten. Fondet har uttrykt bekymring for signaler om økt proteksjonisme fremover.

IMF mener det viktigste politikktiltaket for å oppnå ny vekst er tiltak for å øke investeringsveksten. Samtidig må det arbeides med internasjonale avtaler som reduserer handelsbarrierer, og reformer som begrenser kostnadene for dem som har kommet dårligere ut som følge av globaliseringen.

## 9.8 Avstemninger i IMF's guvernørråd

Guvernørrådet er IMF's øverste organ. I dette er alle medlemslandene representert. Norges guvernør er sentralbanksjef Øystein Olsen. Guvernørrådet har delegert mye av sin myndighet til IMF's styre. Det har imidlertid beholdt retten til bl.a. å godkjenne kvoteøkninger, å tildele IMF's spesielle trekkrettighet (SDR) og til å gjøre endringer i IMF's vedtekter. Guvernørrådet velger og oppnevner også medlemmer til IMF's styre og har sist ord når det er behov for tolkning av IMF's statutter. I 2016 stemte Guvernørrådet over følgende saker:

- Forslag om å utsette fristen for den 15. kvotegjennomgangen til IMF's årsmøte høsten 2017. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- Forslag om lønnsjusteringer for medlemmer og varamedlemmer i IMF's styre. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.

<sup>3</sup> IMF Working Paper No. 16/105 China and Asia in Global Trade Slowdown



- Forslag om justeringer i foreldrepermisjonsordningen for medlemmer og varamedlemmer i IMF's styre. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- Forslag om regler for valget av medlemmer til IMF's styre høsten 2016, samt tidspunkt for neste styrevalg. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- Valg av medlemmer til IMF's styre. I tråd med rotasjonsavtalen i valgkretsen stemte Norges guvernør på Sveriges kandidat, Thomas Östros.
- Forslag om å utsette fristen for den 15. kvotegjennomgangen til IMF's vårmøte i 2019 og ikke senere enn IMF's årsmøte høsten 2019. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.

Finansdepartementet

t i l r å r :

Tilråding fra Finansdepartementet 5. april 2017 om Finansmarkedsmeldingen 2016–2017 blir sendt Stortinget.

---

---

## Bestilling av publikasjoner

### Offentlige institusjoner:

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon

Internett: [www.publikasjoner.dep.no](http://www.publikasjoner.dep.no)

E-post: [publikasjonsbestilling@dss.dep.no](mailto:publikasjonsbestilling@dss.dep.no)

Telefon: 22 24 00 00

### Privat sektor:

Internett: [www.fagbokforlaget.no/offpub](http://www.fagbokforlaget.no/offpub)

E-post: [offpub@fagbokforlaget.no](mailto:offpub@fagbokforlaget.no)

Telefon: 55 38 66 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på

[www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no)

### Omslagsillustrasjon:

Stilisert fremstilling av årsveksten i forbrukslån fra 2008 til 2016, se figur 4.1 i meldingen.

Trykk: 07 Xpress AS – 04/2017

