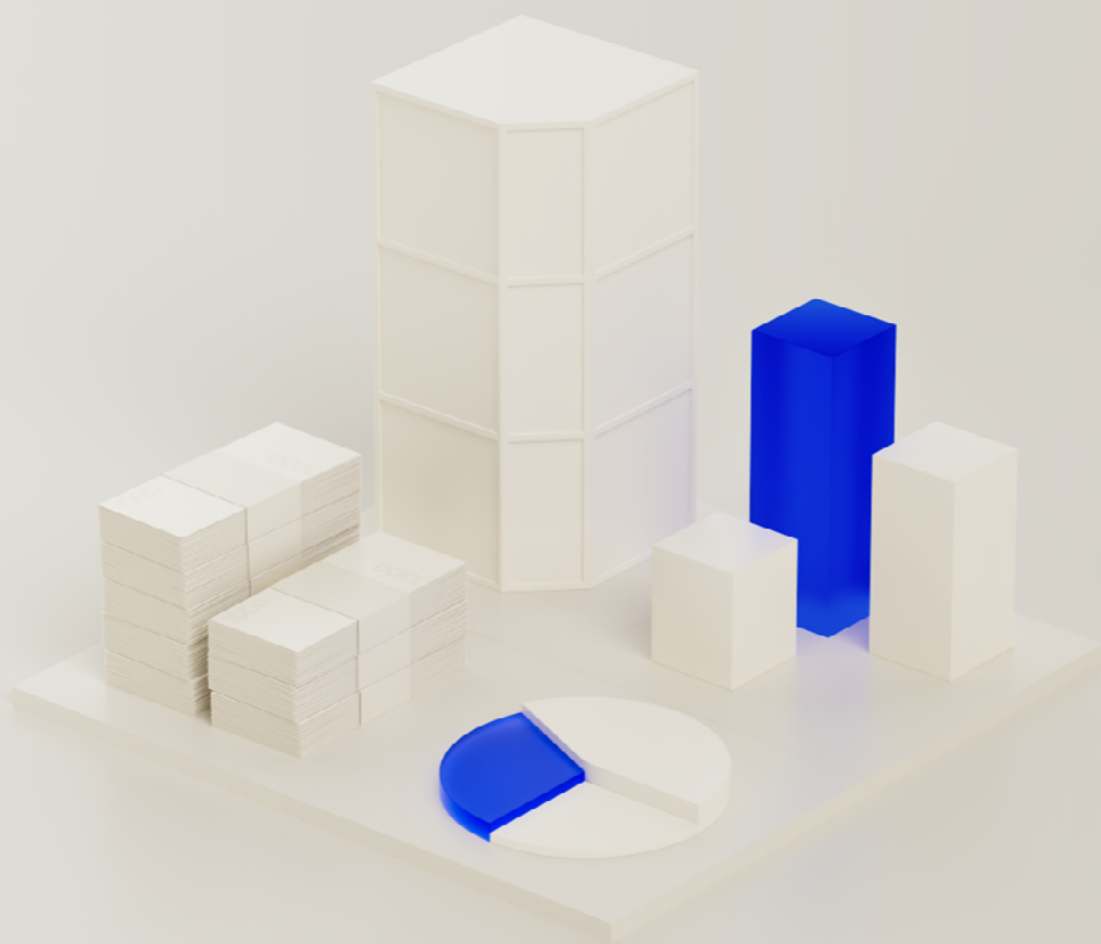


# Det norske finansielle systemet

## 2025



# Utvalde nøkkeltal

## Det norske finansielle systemet

5 197 mrd.

BNP (bruttonasjonalprodukt)

19 742 mrd.

Statens pensjonsfond utland  
(oljefondet)

38 mrd.

Kontantar i omløp

4 050 mrd.

BNP Fastlands-Noreg

6 886 mrd.

Utlån frå finansføretak til  
privatpersonar, bedrifter og  
kommunar

3 194 mrd.

Uteståande i  
obligasjonsmarknaden

3 672 mrd.

Innskot i bankane

5 452 mrd.

Forvalta midlar i  
verdipapirfond

115

Antal bankar

2 820 mrd.

Forvaltningskapitalen i  
forsikringsføretaka

545

Korttransaksjonar per  
innbyggjar per år

144 %

Innanlandsk gjeld som andel av BNP

**Bruttonasjonalprodukt:** Marknadsverdi løpande prisar. Kjelde: SSB

**Statens pensjonsfond utland:** Noregs Banks årsmelding 2024. Kjelde: Noregs Bank

**Kontantar i omløp:** Noregs Banks balanse. Kjelde: SSB

**Utlån frå finansføretak til privatpersonar, bedrifter og kommunar:** Innanlandsk kreditt til publikum (dvs. berre norske låntakarar og långivarar). Kjelde: SSB

**Uteståande i obligasjonsmarkedet:** Markedsverdi av obligasjoner registrert i Verdipapirsentralen. Kjelde: SSB

**Innskot i bankane:** Finansføretak. Balansar. Kjelde: SSB

**Forvalta midlar i verdipapirfond:** Frå figur 2.19. Kjelde: Noregs Bank

**Antal bankar:** Frå tabell 2.1. Kjelde: Noregs Bank

**Forvaltningskapitalen i forsikringsføretaka:** Livsforsikring og skadeforsikring. Kjelde: SSB

**Korttransaksjonar per innbyggjar per år:** Frå figur 3.6. Kjelde: Noregs Bank

**Innanlandsk gjeld som andel av BNP:** Frå figur 3. Kjelde: Noregs Bank

# Innhold

|            |                                                                            |           |
|------------|----------------------------------------------------------------------------|-----------|
|            | <b>Forord og leserettleiing</b>                                            | <b>6</b>  |
|            | <b>Det finansielle systemet</b>                                            | <b>7</b>  |
|            | Hovudoppgåvene til det finansielle systemet                                | 8         |
|            | - Kva er pengar?                                                           | 11        |
|            | Tilsyn med og regulering av det finansielle systemet                       | 12        |
|            | - Risikoar i det finansielle systemet                                      | 13        |
|            | Internasjonalt samarbeid                                                   | 14        |
| <b>1.</b>  | <b>Finansmarknadene</b>                                                    | <b>17</b> |
| <b>1.1</b> | <b>Pengemarknaden</b>                                                      | <b>18</b> |
|            | - Omsetning av verdipapir: børs og OTC                                     | 18        |
| 1.1.1      | Aktørar i pengemarknaden                                                   | 19        |
|            | - Likviditet                                                               | 19        |
| 1.1.2      | Usikra pengemarknadsinstrument                                             | 20        |
|            | - Noregs Banks likviditetsstyring og overnattarenta                        | 21        |
| 1.1.3      | Sertifikat og statskassevekslar                                            | 22        |
| 1.1.4      | Sikra pengemarknadsinstrument                                              | 23        |
|            | - Lån med sikkerheit                                                       | 24        |
|            | - Derivat                                                                  | 25        |
| 1.1.5      | Referanserenter i pengemarknaden                                           | 26        |
| 1.1.6      | Marknaden for rentederivat                                                 | 28        |
| <b>1.2</b> | <b>Obligasjonsmarknaden</b>                                                | <b>29</b> |
| 1.2.1      | Sentrale omgrep i obligasjonsmarknaden                                     | 30        |
|            | - Renter og risikopåslag på obligasjonar                                   | 30        |
| 1.2.2      | Kven låner i den norske obligasjonsmarknaden?                              | 32        |
|            | - Obligasjonsfinansiering frå utlandet til norske bankar og kredittføretak | 34        |
| 1.2.3      | Kven investerer i obligasjonsmarknaden?                                    | 36        |
| 1.2.4      | Førstehandsmarknaden for obligasjonar                                      | 37        |
| 1.2.5      | Andrehandsmarknaden for obligasjonar                                       | 38        |
| 1.2.6      | Andre aktørar i obligasjonsmarknaden                                       | 39        |
| <b>1.3</b> | <b>Valuta</b>                                                              | <b>40</b> |
| 1.3.1      | Valutamarknaden                                                            | 40        |
|            | - Valutakodar (ISO 4217)                                                   | 40        |
| 1.3.2      | Instrument i valutamarknaden                                               | 41        |
| 1.3.3      | Handelsstruktur og omsetning i valutamarknaden                             | 42        |



|            |                                                         |           |
|------------|---------------------------------------------------------|-----------|
| 1.3.4      | Reisevaluta                                             | 44        |
| <b>1.4</b> | <b>Aksjar</b>                                           | <b>45</b> |
| 1.4.1      | Organisering og finansiering av føretak                 | 45        |
| 1.4.2      | Aksjemarknaden                                          | 46        |
| 1.4.3      | Størrelsen på den norske aksjemarknaden                 | 47        |
| 1.4.4      | Utferdarar                                              | 48        |
| 1.4.5      | Investorar i aksjemarknaden                             | 49        |
| 1.4.6      | Aksjeindeksar på Oslo Børs                              | 49        |
| 1.4.7      | Aksjerelaterte derivat                                  | 50        |
| <b>2.</b>  | <b>Finansføretak</b>                                    | <b>52</b> |
|            | - <i>Finansforetaksloven</i>                            | 52        |
| <b>2.1</b> | <b>Noregs Banks balanse og det finansielle systemet</b> | <b>53</b> |
| <b>2.2</b> | <b>Finanskonsern</b>                                    | <b>55</b> |
| <b>2.3</b> | <b>Bankar</b>                                           | <b>55</b> |
|            | - <i>Forbrukslån</i>                                    | 56        |
|            | - <i>Utviklinga av den norske banksektoren</i>          | 57        |
| 2.3.1      | Oppgåvene til bankane                                   | 58        |
|            | - <i>Skape pengar</i>                                   | 58        |
|            | - <i>Pengemengdeomgrep</i>                              | 59        |
| 2.3.2      | Strukturen i den norske banksektoren                    | 61        |
| 2.3.3      | Eigedelane og finansieringa til bankane                 | 63        |
| 2.3.4      | Kvifor og korleis blir bankar regulert?                 | 64        |
|            | - <i>Innskotsplattform</i>                              | 65        |
| 2.3.5      | Kapitaldekningsregulering                               | 66        |
| 2.3.6      | Likviditetsregulering                                   | 67        |
| 2.3.7      | Innskotsgaranti i Noreg                                 | 68        |
| 2.3.8      | Krisehandtering av bankar                               | 69        |
| <b>2.4</b> | <b>Kredittføretak</b>                                   | <b>70</b> |
| 2.4.1      | OMF-kredittføretak                                      | 70        |
| 2.4.2      | Andre kredittføretak                                    | 71        |
| <b>2.5</b> | <b>Statlege låneordningar</b>                           | <b>71</b> |
|            | - <i>Statlege låneinstitutt</i>                         | 72        |
| <b>2.6</b> | <b>Forsikringsføretak</b>                               | <b>73</b> |
| 2.6.1      | Ulike forsikringstypar                                  | 73        |
|            | - <i>Pensjonssystemet i Noreg</i>                       | 74        |
| <b>2.7</b> | <b>Pensjonskassar</b>                                   | <b>77</b> |
| <b>2.8</b> | <b>Verdipapirfond</b>                                   | <b>78</b> |
|            | - <i>Regulering av forsikringsføretak</i>               | 78        |
| 2.8.1      | Verdipapirfond klassifisert etter eigedelar             | 79        |
| 2.8.2      | Andre klassifiseringar av verdipapirfond                | 81        |
| 2.8.3      | Regulering av verdipapirfond                            | 81        |
| <b>2.9</b> | <b>Andre finansføretak</b>                              | <b>82</b> |
| 2.9.1      | Finansieringsføretak                                    | 82        |



|                  |                                                                   |            |
|------------------|-------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.9.2            | Verdipapirføretak                                                 | 82         |
| 2.9.3            | Aktive eigarfond                                                  | 83         |
| 2.9.4            | Folkefinansiering                                                 | 83         |
| <b>3.</b>        | <b>Finansiell infrastruktur</b>                                   | <b>87</b>  |
| <b>3.1</b>       | <b>Kunderetta betalingstenester</b>                               | <b>88</b>  |
| 3.1.1            | Kontantar                                                         | 89         |
| 3.1.2            | Betalingskort                                                     | 90         |
|                  | - Korleis føregår ei betaling med BankAxept-kort?                 | 91         |
| 3.1.3            | Kontobetalingar                                                   | 93         |
| <b>3.2</b>       | <b>Interbanksystem</b>                                            | <b>95</b>  |
| 3.2.1            | Noregs Banks oppgjerssystem (NBO)                                 | 95         |
| 3.2.2            | Interbanksystemet NICS                                            | 97         |
|                  | - Digitale sentralbankpengar                                      | 97         |
| 3.2.3            | Risiko ved oppgjør av valutahandlar og valutaoppgjerssystemet CLS | 98         |
| <b>3.3</b>       | <b>Verdipapiroppgjøret (VPO)</b>                                  | <b>99</b>  |
|                  | - «Herstatt-risiko»                                               | 99         |
| 3.3.1            | Korleis blir handelen inngått?                                    | 100        |
|                  | - Europeisk lovgiving for verdipapir og derivat                   | 101        |
| 3.3.2            | Korleis blir verdipapiroppgjøret gjennomført?                     | 102        |
|                  | - TARGET2-Securities (T2S)                                        | 102        |
| <b>3.4</b>       | <b>Sentrale motpartar</b>                                         | <b>103</b> |
| 3.4.1            | Bruken av sentrale motpartar                                      | 103        |
| 3.4.2            | Sentrale motpartar og finansiell stabilitet                       | 105        |
| 3.4.3            | Sentrale motpartar og systemrisiko                                | 105        |
| <b>Vedlegg 1</b> |                                                                   | <b>108</b> |
|                  | Regulering av finansmarknader og marknadsplassar                  | 108        |
| <b>Vedlegg 2</b> |                                                                   | <b>110</b> |
|                  | Regulering av kapital og likviditet                               | 110        |
| <b>Vedlegg 3</b> |                                                                   | <b>120</b> |
|                  | Viktige lovar for det finansielle systemet                        | 120        |
| <b>Vedlegg 4</b> |                                                                   | <b>123</b> |
|                  | Ordliste                                                          | 123        |



# Forord og leserettleiing

*Det norske finansielle systemet* gir ei samla oversikt over det finansielle systemet i Noreg, kva oppgåver det utfører, og korleis desse oppgåvene blir utført. Rapporten er meint som eit oppslagsverk og ei lærebok. Han er retta mot eit breitt publikum, og det er lagt vekt på enkel framstilling. Profesjonelle deltakarar i det finansielle systemet kan også finne nyttig informasjon. Det er lagt inn lenker til andre meir utfyllande Noregs Bank-publikasjonar og til andre institusjonar slik at lesarane kan fordjupe seg vidare i temaa som er av interesse. Faguttrykk er forklart i eiga ordliste, sjå [Vedlegg 4: Ordliste](#).

Innleiinga gir ei overordna oversikt over heile det finansielle systemet. [Kapittel 1](#) beskriv dei ulike marknadene: penge-, obligasjons-, valuta- og aksjemarknaden og marknadene for finansielle derivat. [Kapittel 2](#) omtaler dei viktigaste finansføretaka: bankar, kredittføretak, forsikrings- og pensjonsordningar, ulike fond med meir, i tillegg til Noregs Bank, som sjølv også er ein del av det finansielle systemet. [Kapittel 3](#) beskriv infrastrukturen i det finansielle systemet. Infrastrukturen omfattar betalingssystemet og systema der betaling og overføring av verdipapir, valuta og derivat i finansmarknadene skjer.

Noregs Bank ønsker at rapporten skal bidra til auka kunnskap om det finansielle systemet. For at rapporten skal vere aktuell og eigne seg som oppslagsverk og lærebok, tar vi sikte på årlege oppdateringar. Da set vi pris på forslag til forbetringar og påpeikingar av feil, ting som er uklart, og mangelfulle forklaringar. Tilbakemeldingar kan sendast hit: [dnfs@norges-bank.no](mailto:dnfs@norges-bank.no).

Oslo, august 2025

# Det finansielle systemet

Det finansielle systemet er ein viktig del av økonomien og har tre hovudoppgåver:

- gi personar og bedrifter moglegheiter til å låne og spare
- gjennomføre betalingar
- handtere risiko

I eit velfungerande finansielt system blir oppgåvene gjennomført på ein sikker og effektiv måte. Eit system som er robust mot forstyrningar, gir lågare risiko for finansielle krisar.

Det finansielle systemet består av mange ulike marknader, institusjonar og infrastruktur. I rapporten har vi gruppert systemet i finansmarknader, finansføretak og finansiell infrastruktur, sjå tabell 1.

Brukarane av systemet er stort sett alle som deltar i samfunnet: bedrifter, offentlege føretak og dei aller fleste personar.

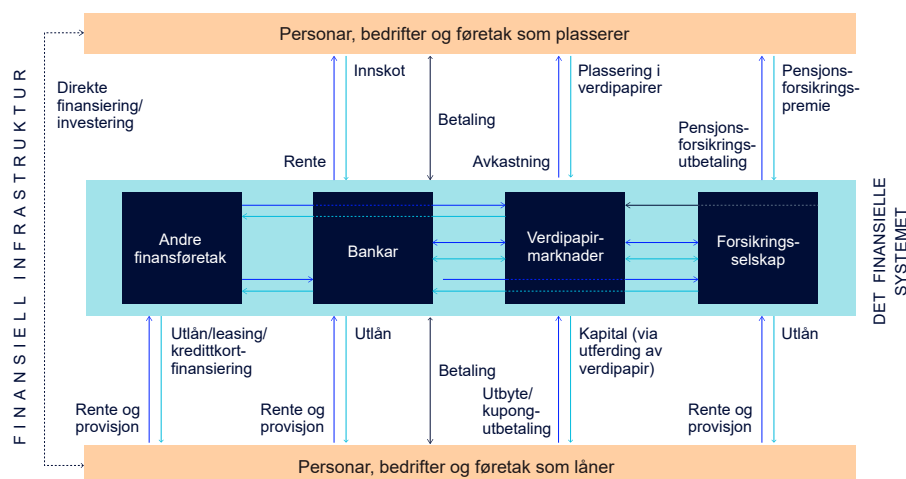
I ein utvida definisjon av det finansielle systemet kan det vere naturleg å ta med fleire aspekt. Det kan for eksempel vere institusjonar og mekanismar som gir sikkerheit for inngåtte kontraktar, og som sørger for truverdig informasjon til effektiv kredittformidling og risikohandtering. Det gjeld tilsyn, regulering, rettsregister, rekneskap, revisjon, kredittvurdering og annan finansanalyse.

Figur 1 viser ei forenkla skisse av det finansielle systemet. Personar, bedrifter og føretak med sparemidlar er teikna inn øvst. Personar, bedrifter og føretak som låntakarar er teikna inn nedst. Det finansielle systemet, der sparinga blir formidla til investering gjennom marknader og føretak, er teikna i midten. I praksis er aktørane som regel både spararar og låntakarar. Bankane skaper pengar når dei gir eit nytt lån til ein kunde, sjå boksen [Skape pengar](#) i kapittel 2. Betalingar og risikostyring skjer

Tabell 1

| 1. Finansmarknader                                                                                                                                                                                                                                                          | 2. Finansføretak                                                                                                                                                                                                                                           | 3. Finansiell infrastruktur                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Marknads plassar for utføring og omsetning av finansielle instrument. Instrumenta kan ha mange ulike eigenskapar når det gjeld avkastning, risiko, varigheit m.m. I finansmarknadene kan spararar investere i eigenkapital til føretak og lån direkte til ulike låntakarar. | Institusjonar som bankar, kredittføretak, pensjons- og forsikringsføretak, verdipapirfond mfl. Dei fungerer som mellomledd mellom dei ulike aktørane i økonomien og har viktige roller i tilknytning til alle hovudoppgåvene til det finansielle systemet. | Sørger for at betalingar og handel med finansielle instrument blir registrert og gjort opp. Lovar, reglar og standardavtalar som styrer dette, er ein del av infrastrukturen. Det same er data- og kommunikasjonssystem mellom deltakarane i det finansielle systemet. |

Figur 1 Kva skjer i det finansielle systemet?



Kjode: Noregs Bank

også i all hovudsak i det finansielle systemet. Den finansielle infrastrukturen gjer transaksjonane mogleg. Ei meir detaljert skisse av det finansielle systemet ville ha inkludert Noregs Bank, som sjølv er deltakar i det finansielle systemet og blant anna har som oppgåve å legge til rette for effektive og sikre betalningar.

### Hovudoppgåvene til det finansielle systemet

#### *Gi personar og bedrifter moglegheiter til å låne og spare*

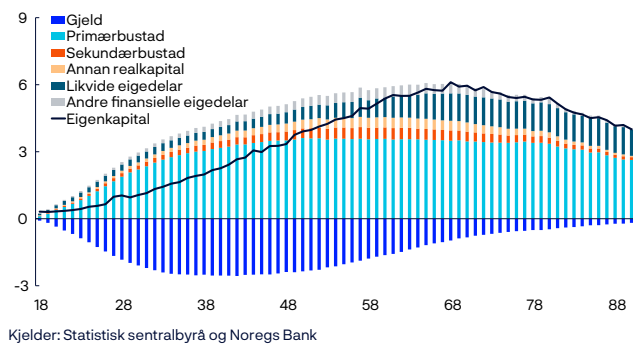
Dei fleste treng å låne pengar ein eller fleire gonger i løpet av livet. Privatpersonar låner til utdanning, bustadkjøp, større forbruksutgifter eller for å dekke opp for midlertidig inntektsbortfall. Samtidig har dei fleste behov for å oppbevare pengar når inntektene overstig utgiftene, det vil seie når dei sparer. Personar kan for eksempel spare for å bygge opp pensjonsmidlar, for å ha ein reserve til uføresette utgifter eller for å ha nok eigenkapital til å kjøpe bustad. Det finansielle systemet gir privatpersonar moglegheiter til å låne og spare slik at dei kan tilpasse forbruket over livsløpet uavhengig av når inntektene kjem. Figur 2 illustrerer dette.

Bedrifter kan ta opp lån for å finansiere investeringar i eigedom, utstyr, utvikling og produksjon og for å handtere betalingsforpliktingar i dårlege tider. I gode tider treng bedriftene plasseringsmoglegheiter for å stå betre rusta til å handtere dårlege tider, løpande betalingsforpliktingar og framtidige investeringar. Det finansielle systemet skal bidra til at sparinga går til lønnsame investeringsprosjekt.

Staten og kommunane kan også låne for å finansiere investeringar og for å finansiere viktige utgifter ved eit tilbakeslag i økonomien. På same vis treng dei sparealternativ når tidene er gode. Den norske staten har sidan 1990 spart ein stor del av petroleumsinntektene sine i den internasjonale finansmarknaden gjennom [Statens pensjonsfond utland](#).

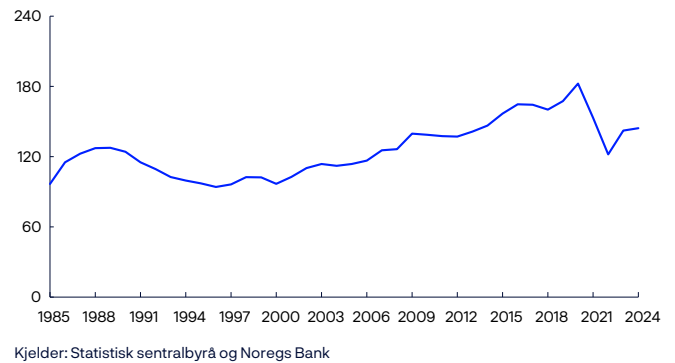
**Figur 2 Formue, gjeld og egenkapital etter alder på hovudinntektstaka**

Gjennomsnitt i millionar kroner. Tal for 2023



**Figur 3 Innanlandsk kreditt (K2) som andel av BNP**

Prosent



Når inntekta aukar i eit samfunn, er det ein tendens til at både gjeld og finansielle fordringar aukar enda meir, sjå figur 3.

Til alle tider er det nokre privatpersonar, bedrifter og myndigheiter som treng å låne mens andre har behov for å plassere sparemidlar. Sparing blir formidla i det finansielle systemet til investeringar både mellom gruppene og innanfor kvar gruppe. Moglegheita til å låne og spare i utlandet gjer at summen av sparinga i alle gruppene ikkje treng å vere lik summen av investeringane i gruppene. Eit velfungerande finansielt system formidlar finansiering på ein effektiv måte og fremmar dermed økonomisk stabilitet.

Finansføretak og finansmarknaden står mellom dei som sparar, og dei som investerer. Spararane ønsker sparemoglegheiter med ulik bindingstid og risiko. Finansføretaka og verdipapirmarknadene tilbyr svært mange ulike typar spareprodukt. Utviklinga på dette området er løpande, med nye produkt som kjem til og eksisterande som fell frå.

Bankane mottar sparing i form av innskot, og dei gir lån. Det er berre bankar som har lov til å ta imot vanlege innskot frå allmenta. Bankane fordeler sparinga på mange investeringar (låntakarar). Det reduserer risikoen for at bankane blir påført tap. Bankane har også spesialisert seg på å vurdere risikoen til låntakarane. Myndigheitene har sett i verk ulike tiltak for at det skal vere sikkert å plassere innskot i norske bankar, blant anna innskotssikring, sjå kapittel [2.3.7 Innskotsgaranti i Noreg](#). Spararane kan derfor ha innskot utan å måtte vurdere korleis bankane plasserer innskota.

Banksparring er spesielt fordi bankinnskot også blir brukt til å gjere betalingar, og derfor fungerer som pengar. I dag er bankinnskot det dominerande betalingsmiddelet i utvikla land. Dei fleste som sparar i bank, ønsker derfor at midlane skal vere raskt tilgjengelege, det vil seie at dei bør vere likvide. Les meir i boksen [Likviditet](#) i kapittel 1. Samtidig ønsker mange som tar opp banklån, moglegheit for lang nedbetalingstid.

Bankane spelar her ei viktig rolle ved å gjere om kortsiktige innskot til langsiktige utlån. Dette kallar vi løpetidstransformasjon. Les meir om løpetidstransformasjon i kapittel [2.3.1 Oppgåvene til bankane](#).

Forsikringsføretak og pensjonskassar opptre også som mellommenn og mottar sparing som er øyremerkt pensjon. Midlane blir hovudsakleg investert langsiktig i norske og internasjonale finansmarknader.

Store bedrifter, staten og kommunane kan ta opp obligasjonslån eller hente aksjekapital i verdipapirmarknaden. Der mottar dei sparemidlane direkte frå spararane utan å gå vegen om finansføretak. Bankar fungerer likevel ofte som mellomledd ved at dei legg til rette for transaksjonen.

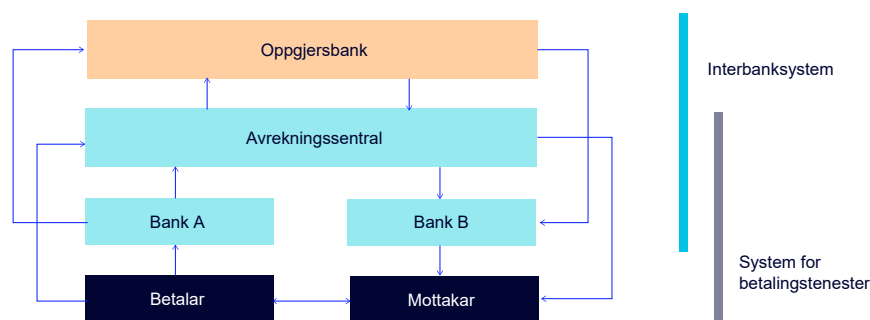
### Gjennomføre betalingar

Dei fleste av oss gjennomfører betalingar kvar dag. Vi betaler rekningar i nett- eller mobilbanken og betaler for varer i butikken. Vi kan betale med kontantar eller med bankinnskot, kalla kontopengar. Det er Noregs Bank som utferdar kontantar basert på etterspørselen frå brukarane, sjå kapittel [3.1.1 Kontantar](#) Kva som bestemmer mengda av kontopengar, er omtalt i kapittel [2.3.1 Oppgåvene til bankane](#).

I ein rein byteøkonomi må kvar av partane i ein transaksjon finne fram til eit bytemiddel som den andre parten aksepterer. I ein pengeøkonomi kan alle gjere opp med eit allment gyldig bytemiddel: pengar. Pengar kan vere setlar eller myntar, som er allment gyldige blant anna fordi det er fastsett i loven at dei skal vere det. Men det kan også vere kontopengar, som er allment gyldige i den grad dei kan bytast i kontantar til same beløp. For at betalingssystemet skal fungere effektivt, må ulike former for pengar ha identisk verdi (éin-til-éin-forhold). Det gjeld også ved eventuell innføring av digitale sentralbankpengar (sjå boksen [Digitale sentralbankpengar](#) i kapittel 3.2). Dei fleste transaksjonane i økonomien blir gjort opp med kontopengar. Tillit til banksystemet er ein føresetnad for at kontopengar skal vere allment akseptert. Les meir om pengar i boksen [Kva er pengar?](#)

Det finst mange bankar, og svært mange betalingstransaksjonar finn stad, også mellom bankane. Transaksjonane med kontopengar må gjerast opp. Det skjer i eit oppgjerssystem. Der kan for eksempel

Figur 4 Det norske betalingssystemet



Kjelde: Noregs Bank

1000 betalningar mellom Bank A og Bank B summerast (nettast), sjå figur 4. Alle dei 1000 betalingane blir gjort opp og blir gyldige når B betaler A denne summen – eller vice versa. Dei aller fleste betalningar mellom bankane blir gjort opp i Noregs Bank i såkalla sentralbankreservar, som er innskota bankane har i Noregs Bank. Det betyr at bankane gjer opp seg imellom ved å overføre midlar mellom kontoane sine i Noregs Bank. Noregs Bank styrer mengda sentralbankreservar ved å tilby utlån og innskot til bankane. Dette blir kalla marknadsoperasjonar. Dei vanlegaste marknadsoperasjonane er F-lån og F-innskot, sjå [Noregs Banks nettsider](#).

Eit pengesystem forenkler byteverksemda betydeleg. Det reduserer transaksjonskostnadene i økonomien og legg til rette for betre samfunns-messig arbeidsdeling. Eit velfungerande betalingssystem er kjenneteikna av at pengeoverføringar blir gjennomført på ein sikker måte, til avtalt tid og til låg kostnad. Betalingssystemet er ein sentral del av infrastrukturen i eit land og er viktig for stabiliteten til den nasjonale valutaen, det finansielle systemet og økonomien generelt.

## Kva er pengar?

Pengar er eit alminneleg godtatt betalingsmiddel. Det betyr at pengar kan brukast til betaling ved kjøp av varer og tenester, til å kjøpe finansielle fordringar som aksjar og obligasjonar og til å betale tilbake lån. Pengar har også ein funksjon som verdimålar, for eksempel som mål på verdien av ei vare og som verdioppbevaringsmiddel.

Det er i hovudsak to typar pengar i Noreg: bankkontopengar og sentralbankpengar. Bankkontopengar blir utferda av private bankar, i hovudsak som lån eller i byte mot sentralbankpengar. Dei er dermed fordringar på private bankar, og dei blir brukt når ein bruker ulike instrument. I dag blir det for det meste brukt kort eller andre digitale instrument. Sentralbankpengar, som er fordringar på sentralbanken, blir utferda av Noregs Bank til bankar i form av kontopengar og til publikum i form av kontantar (setlar og myntar). Kontantar er tvunge betalingsmiddel i forbrukarforhold, og lovgivar har gjennom ulike lovreglar pålagt bruk av bankkontopengar i ulike samanhengar. E-pengar, som blir utferda av e-pengeføretak, er også eit betalingsmiddel, men er ikkje pengar i juridisk forstand sidan lovgivar ikkje har pålagt bruk av e-pengar på same måte som med bankkontopengar og sentralbankpengar.

Dei ulike pengane må kunne bytast mot kvarandre i eit éin-til-éin-forhold (paritet) for at pengesystemet skal fungere godt. Eit beløp i bankinnskot kan for eksempel gjerast om til same beløp i kontantar, og omvendt. Dette er viktig for at bankinnskot skal vere eit alminneleg godtatt betalingsmiddel. Konvertering mellom bankkontopengar og kontantar skjer ved at det blir gjort uttak og innskot av kontantar på bankkonto.

Sidan kontantar er både betalingsmiddel og betalingsinstrument, skjer oppgjeret umiddelbart og endeleg ved overlevering av setlane og myntane. Oppgjer ved betaling med bankkontopengar skjer ved ein kontotransaksjon frå kontoen til betalaren til betalingsmottakaren sin.

Myndigheitene fastset ikkje omfanget av bankinnskot eller mengda av setlar og myntar. Omfanget av bankinnskot avheng blant anna av størrelsen på utlånet til bankane, sjå boksen [Skape pengar](#) i kapittel 2, og mengda av setlar og myntar blir bestemt av etterspørselen frå brukarane, sjå kapittel [3.1.1 Kontantar](#).

Både personar og bedrifter ønsker å forsikre seg mot risiko. Forsikring mot for eksempel brann, tjuveri og bilskadar kan kjøpast av skade-forsikringsføretak. Livsforsikringsføretak og pensjonskassar sel forsikring som gir utbetaling ved blant anna uførleik og tidleg død. Dei tilbyr også individuelle private pensjonar og kollektive pensjonar knytt til arbeidsforhold som supplement til den offentlege pensjonen gjennom folketrygda.

Bedrifter kan ønske å sikre seg mot ulike økonomiske risikoar i tilknytning til verksemda. Det kan vere risiko knytt til framtidige prisar på innsatsvarer og ferdige produkt. Andre eksempel er valutakursrisiko og risiko for endra rente. Ved hjelp av finansielle instrument og derivat kan bedriftene fjerne eller redusere slike risikoar. Dei som sel derivat, kan styre risikoen sin ved at dei tilbyr sikring til kundar med motsette behov, dekker risikoen ved å eige dei underliggende instrumenta eller sel risiko vidare til andre. Kapitalmarknaden bidrar også til spreining og omfordeling av risiko knytt til investeringar. Dei som sparer, kan styre risikoen ved å eige verdipapir med ulik risiko. Spreiingseffekten reduserer også risikoen for dei som sparer i verdipapirfond eller plasserer midlar i formuesforvaltningsføretak.

Bankane er ekspertar på å vurdere risiko i investeringsprosjekt som søker lån. Dei som har innskot i bankane, kan derfor overlate slike vurderingar til bankane. Risikoen for innskotskundane blir også redusert ved at bankane spreier (diversifiserer) utlåna sine på mange låntakarar, og ikkje minst ved at innskot er sikra gjennom ei sikringsordning. Innskotsgarantien gjeld inntil 2 millionar kroner i kvar bank vedkommande har konto. Bankane er også særskilt regulert av myndigheitene.

### **Tilsyn med og regulering av det finansielle systemet**

Eit velfungerande finansielt system er svært viktig for ein moderne økonomi. Dersom det ikkje lenger blir mogleg å gjennomføre betalingar eller å få lån, vil konsekvensane for heile økonomien raskt bli store. Derfor er det finansielle systemet gjenstand for meir regulering og tilsyn av myndigheitene enn dei fleste andre sektorar i økonomien, sjå også [Vedlegg 3: Viktige lovar for det finansielle systemet](#). Les meir om dei viktigaste risikotypene i det finansielle systemet i boksen [Risikoar i det finansielle systemet](#).

Regulering av det finansielle systemet skjer i første rekke gjennom lovar og forskrifter. Det krevst løyve frå myndigheitene for å opprette finansføretak eller for å utføre spesielle tenester i det finansielle systemet. Med løyvet følger også omfattande krav, og gjennom tilsyn følger myndigheitene med på om føretaka overheld krava. Dersom krava ikkje blir overhaldne, kan løyvet inndragast.

Krava kan vere knytt til mengda av eigenkapital eit føretak skal ha, at eignedelane (aktivaa) skal vere likvide, eller at styret og leiinga skal vere eigna til å drive verksemda. Reguleringane kan dels vere direkte, for

eksempel i form av forbod mot å drive visse aktivitetar. Eller dei kan vere indirekte i form av kapitalkrav som avheng av kor stor risiko institusjonen tar. I finansmarknadene omfattar reguleringa ofte sjølve marknadsplassen, for eksempel i form av kva grupper som kan delta. Det er også krav til informasjon til allmenta, aktørar og myndigheiter, sjå boksen [Omsetning av verdipapir: børs og OTC](#) i kapittel 1.

## Risikoar i det finansielle systemet

Det finansielle systemet skal bidra til betre handtering av risiko i økonomien. Ein del av risikohandteringa er å kartlegge kva risikoen består i, og korleis han kan førebyggast. Prising av risiko er ein viktig del av dette arbeidet. Det finst ulike former for risiko:

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at motparten ikkje kan gjere opp for seg. Motparten kan for eksempel vere utferdar av eit verdipapir, motpart i ein derivatkontrakt eller ein låntakar med banklån. Ved næringslån (lån til bedrifter) kan dette vere risikoen knytt til gjeldsbeteningsevna i ein sektor, for eksempel bygg og anlegg, eller til enkeltaktørar.

**Likviditetsrisiko** er risikoen for at eit føretak ikkje klarer å oppfylle forpliktingane sine når dei forfell, utan at det oppstår vesentlege ekstrakostnader. Likviditetsrisiko kan for eksempel oppstå på grunn av forskjell i løpetid mellom bankar sine aktiva og passiva. Typisk har bankane innskot som kunden disponerer utan oppseiingstid, mens utlåna har lengre løpetid. Likviditetsrisiko blir også brukt om risikoen for å påverke prisane ved kjøp og sal av verdipapir eller andre eigedelar i marknaden. Det er da knytt til omgrepet marknadslikviditet, sjå boksen [Likviditet](#) i kapittel 1.

**Marknadsrisiko** er ei samlenemning og omfattar risikoen for tap som følge av svingingar i marknadsprisar som renter, valutakursar, vareprisar eller aksjekursar. Dei enkelte risikotypene er ofte namngitt som renterisiko, valutakursrisiko, prisorisiko og aksjekursrisiko.

**Operasjonell risiko** er risiko for tap knytt til tekniske feil, menneskeleg svikt og utilstrekkelege kontrollsystem. Det kan gjelde mangelfulle prosedyrar, feil i eller angrep på IT-system, regelbrot, bedrageri, brann og terrorangrep eller liknande. Operasjonell risiko kan forårsake eller forsterke andre risikoar.

**Juridisk risiko** kan definerast som risikoen for tap fordi ein kontrakt ikkje kan gjennomførast som planlagt, eller fordi pant ikkje kan realiserast som føresett. Juridisk risiko kan oppstå oftare i internasjonale forretningsforhold, sidan rettsgrunnlaget ofte er ulikt i ulike land.

Dersom ein eller fleire risikoar blir store nok, kan det finansielle systemet stå i fare for ikkje å fungere effektivt og sikkert. Det kan da oppstå systemrisiko. Systemrisiko innan finansiell stabilitet er fare for at det finansielle systemet ikkje kan utføre funksjonane sine, og med det bidra til alvorlege realøkonomiske tilbakeslag. Den tidsvarierende systemrisikoen er særleg knytt til utviklinga i gjeld, formuesprisar og forskjellar i løpetid mellom gjelda og eigedelane til bankane. Strukturell systemrisiko er særleg knytt til graden av konsentrasjon i finanssystemet, omfanget av systemviktige institusjonar og svakheiter i finansiell infrastruktur.

Målet med reguleringa er å sikre at det finansielle systemet er stabilt og effektivt. Finansdepartementet har ansvaret for å fremme forslag om lovgiving for det finansielle systemet til Stortinget. I all hovudsak er det også Finansdepartementet som gir løyve til etablering av nye institusjonar eller andre verksemdar. Eit unntak er interbanksystem, der Noregs Bank har konsesjonsmyndigheit på grunn av si sentrale rolle i, og sitt ansvar for, betalingssystemet. Betalingar bankane imellom blir gjort opp i interbanksystema.

Finanstilsynet har hovudansvaret for å føre tilsyn med at verksemdene i det finansielle systemet driv i samsvar med dei lovane og reglane som gjeld. Dei har også moglegheit for å pålegge nye reguleringar eller gi anbefalingar om praksis til det finansielle systemet. Målet med tilsynsverksemda er dels å sikre at hovudoppgåvene til det finansielle systemet blir utført på ein god måte, og dels å beskytte interessene til brukarane.

Finanstilsynet har også eit særleg ansvar knytt til soliditet, styring og kontroll i bankane. For at betalingssystemet skal vere effektivt og sikkert, må bankane vere det.

Fordi konsekvensane av stans i det finansielle systemet kan vere store, er det viktig at institusjonane og myndigheitene er førebudd på å handtere problemsituasjonar. Det kan avgrense dei negative konsekvensane. Finansdepartementet spelar ei viktig rolle i koordineringa dersom det skulle oppstå ein finansiell krise. Noregs Bank kan bidra dersom det er mangel på likviditet, ved å låne ut pengar til bankane mot godkjente sikkerheiter.

### **Internasjonalt samarbeid**

Det finansielle systemet opererer i stor grad på tvers av landegrensene. Derfor er det betydeleg internasjonalt samarbeid om regulering og tilsyn for å fremme finansiell stabilitet. Under den internasjonale finanskrisen i 2008 blei [Financial Stability Board](#) (FSB) oppretta. FSB er eit samarbeidsorgan som overvaker og gir anbefalingar om rammeverket for det globale finansielle systemet. FSB består av G20-landa og dei viktigaste organisasjonane og komiteane på feltet.

[Baselkomiteen for banktilsyn](#) (Basel Committee on Banking Supervision, eller berre BCBS) er det viktigaste internasjonale organet for regulering av banksektoren. Da komiteen blei nedsett i 1974, dreidde samarbeidet seg i utgangspunktet om å heve kvaliteten på tilsynet med bankane og å betre informasjonsutvekslinga mellom myndigheiter i ulike land om situasjonen i internasjonale bankar. Etter kvart såg ein at det også var behov for eit felles regelverk for kor mykje eigenkapital bankar skal ha, og det såkalla Basel-regelverket blei utvikla. Seinare har Baselkomiteen foreslått regelverk for mange delar av bankverksemda, sjå [Vedlegg 2: Regulering av kapital og likviditet](#).

Det er etablert tilsvarande samarbeidsorgan for forsikring (International Association of Insurance Supervisors – [IAIS](#)), for verdipapirmarknader

(The International Organization of Securities Commissions – [IOSCO](#)) og for betalingssystemet og annan finansiell infrastruktur (Committee on Payments and Market Infrastructures – [CPMI](#)). Alle desse organa lagar forslag til internasjonalt regelverk på sine område. I tillegg har bankar og andre viktige marknadsaktørar etablert samarbeidsorgan som utarbeider viktige marknadsstandardar, for eksempel International Swaps and Derivatives Association ([ISDA](#)).

Fleire av institusjonane over blir kalla internasjonale standardsettarar. Dei utarbeider forslag til minstestandardar for internasjonalt regelverk på sitt felt. Dette regelverket kan innførast i nasjonal lovgiving, eller det kan bli ståande som ein marknadsstandard som aktørane i praksis må halde seg til om dei ønsker å gjere forretningar på det aktuelle området. Forslaga til regelverk blir ofte innført for både små og store bankar i dei fleste landa. Også EU-regelverket gjenspeglar i stor grad dei internasjonale standardane.

Rammevilkåra for det finansielle systemet i Noreg blir bestemt gjennom EØS-avtalen som regulerer forholdet vårt til EU. Gjennom EØS-avtalen er Noreg ein del av EUs indre marknad for finansielle tenester. Det betyr at vi i all hovudsak har same finanslovgiving som EU-landa.

[Det internasjonale pengefondet](#) (International Monetary Fund – IMF) gjer, gjennom det såkalla Financial Sector Assessment Program ([FSAP](#)), regelmessige gjennomgangar av i kva grad landa følger standardane for finansiell sektor, sjå [IMF](#).

Meir informasjon om internasjonal regelverksutvikling kan du sjå i Noregs Bank (2017) «[Endringer i bankreguleringen etter finanskrisen i 2008](#)». *Aktuell kommentar 5/2017.*

# 1. Finans- marknadene

|    |                          |
|----|--------------------------|
| 18 | 1.1 Pengemarknaden       |
| 29 | 1.2 Obligasjonsmarknaden |
| 40 | 1.3 Valuta               |
| 45 | 1.4 Aksjar               |



# 1. Finansmarknadene

Finansmarknadene er marknadene for utferding og omsetning av finansielle instrument. I finansmarknadene kan spararar investere i eigenkapital til føretak og gi lån direkte til ulike låntakarar. Hovudgruppene av finansielle instrument er gjeld (obligasjons- og sertifikatmarknader), eigenkapital (aksjemarknaden), valuta og derivat. For gjeld og eigenkapital finst det både ein førstehandsmarknad, der aktørar tar opp lån eller hentar inn ny aksjekapital, og ein andrehandsmarknad for kjøp og sal av eksisterande gjeld og aksjekapital. Marknadsplatsen kan vere ein børs, der kjøps- og salsønske blir meldt inn og klarert. Det vil seie at seljaren aksepterer prisforlangande frå kjøparen og kjøparen aksepterer pristilbodet frå seljaren. Når handelen er klarert, kan han gjennomførast. Børsar er eigna for standardiserte instrument som aksjar og statsobligasjonar. Mange andre instrument blir i hovudsak omsett utanom børs, anten via alternative marknadsplassar eller bilateralt mellom kjøparar og seljarar, såkalla «over-the-counter» (OTC). Private obligasjonar, valuta og derivat blir i hovudsak omsett OTC, les meir i boksen [Omsetning av verdipapir: børs og OTC](#).

Finansmarknadene er også viktige for fordeling av risiko i økonomien. Når prosjekt og bedrifter blir finansiert gjennom innhenting av kapital i aksje- og obligasjonsmarknadene, blir risikoen spreidd på mange investorar og långivarar. Dette kan både gi betre tilgang på kapital og betre fordelinga av risiko. Aktørane bruker også finansmarknadene til å styre risiko gjennom kjøp og sal av instrument med ulike risikoeigenskapar. Penge-, valuta- og derivatmarknadene har viktige funksjonar gjennom å omfordele likviditet og ulike risikoar. Desse marknadene blir også brukt til spekulasjon om utviklinga i makroøkonomiske størrelsar og finansielle aktiva. Det bidrar til prisdanninga i marknaden og er eit element i omfordelinga av risiko. I marknader der det er mykje omsetning, blir instrumenta ofte prisa slik at ny informasjon raskt blir gjenspegla i prisane. Dette gir viktig informasjon til både spararar og låntakarar og kan bidra til betre utnytting av ressursane i økonomien.

Myndigheitene regulerer aktiviteten i marknadene og på marknadsplassane, men i litt mindre utstrekning enn det som er tilfellet med finansføretak som bankar og forsikringsføretak. Les meir i [Vedlegg 4: Ordliste](#). Sjå også [Vedlegg 3: Viktige lovar for det finansielle systemet](#).

# Omsetning av verdipapir: børser og OTC

Omsetning av finansielle instrument kan foregå på organiserte handelsplattformer eller gjennom bilaterale avtaler, såkalla «over-the-counter» (OTC). Børs er den forma av organiserte handelsplattformer som er underlagt mest omfattande regulering for å sikre at relevant informasjon er tilgjengeleg for investorane. Børsen i Noreg, Oslo Børs Euronext, er regulert av Finanstilsynet. Det er gjerne verdipapir ein antar at det er allmenn interesse for å handle, som blir tatt opp til handel på børs. For å bli notert må ein legge fram utfyllande informasjon om selskapet, og eventuelt om låneavtalen om det er eit obligasjonslån som skal noterast. Etter notering gjeld ei løpande informasjonsplikt. På denne måten er investorane sikra at relevant informasjon er tilgjengeleg for alle papira som blir handla på børsen. Papir som er notert på Oslo Børs Euronext, kan handlast via det elektroniske handelssystemet til børsen. Her kan investorane sjå løpande kjøps- og salskursar med tilhøyrande handelsvolum. Verdipapira blir prisa løpande basert på faktiske handlar. Det klart meste av omsetninga på Oslo Børs Euronext er aksjar, men også obligasjonar blir utferda og omsett via børsen. Papir som er børsnotert, kan også handlast utanom børsen.

Det finst elektroniske handelsplattformer som ikkje er børsar, og som er underlagt mindre strenge krav til informasjon og openheit. Desse blir gjerne kalla multilaterale handelsplattformer («Multilateral Trading Facilities» eller berre MTF). MTF-ane er ofte eigd og drivne av bankar eller meklarhus, som på denne måten slepp å betale transaksjonsgebyr til børsen. Nokon MTF-ar er nesten like opne om verksemda som ein børs, medan andre gir lite informasjon om prisar og handelsvolum. MTF-ar som berre oppgir eit minimum av informasjon, blir kalla «dark pools». Det er i hovudsak aksjar som blir handla på MTF-ar, og desse er som oftast også notert på børs. Ofte vil partane i ein handel ha avtalt at dei handlar til same kurs som ein aksje har på børsen. På ein MTF kan det dermed gjerast store handlar utan at prisane på børsen flyttar seg. Motivasjonen for å handle på ein MTF framfor ein børs kan vere lågare transaksjonskostnader eller at ein ikkje ønsker å legge ut synlege ordrar i marknaden. Innføringa av [MiFID II](#) har medført avgrensingar på voluma som kan omsettast i «dark pools».

Ved den enklaste forma for OTC-handel tar kjøparen og seljaren direkte kontakt med kvarandre og avtaler ein transaksjon. Fordi det kan vere vanskeleg å finne ein motpart til ein slik handel, blir det ofte nytta meklaras som mellommenn i transaksjonane. For verdipapir med noko omsetning stiller meklaras såkalla indikative kjøps- og salskursar. Ein kan som regel ikkje handle på desse prisane. Handelen blir avtalt via telefon eller «chat» på eit datanettverk. Prisane det faktisk blir handla til, ligg som regel godt innanfor dei indikative kjøps- og salskursane. Dei fleste obligasjonar blir omsett på denne måten.

## 1.1 Pengemarknaden

Pengemarknaden omfattar ulike marknader for gjeld der aktørar kan plassere og låne pengar med inntil eitt års løpetid. Aktørane bruker pengemarknaden i hovudsak til å styre finansieringslikviditeten sin. Dette betyr i kva grad ein aktør har midlar til å møte forpliktingane sine når dei forfell, sjå boksen [Likviditet](#). Banksektoren er den største aktøren i pengemarknaden. Dei viktigaste instrumenta banksektoren har i pengemarknaden, er usikra interbanklån, i hovudsak lån over natta, og sikra lån i form av valutabyteavtar med løpetid på opptil eitt år. Andre aktørar, som staten, kommunane og andre bedrifter, nyttar seg også av pengemarknaden, i hovudsak gjennom utferding av statskassevekslar og sertifikat. Pengemarknaden omfattar også sikra lån i form av

# Likviditet

Likviditet er eit omgrep med fleire betydingar.

Med likviditeten til ein eigedel meiner ein kor enkelt han kan gjerast om til pengar og dermed brukast til kjøp av varer, tenester og andre eigedelar. Kontantar og bankinnskot er pengar og er dermed mest likvid, mens fast kapital i for eksempel bustad er mindre likvid.

Med marknadslikviditet meiner ein i kva grad det er mogleg å omsette eigedelar, som for eksempel verdipapir, i ein marknad utan å skape store endringar i marknadsprisane. Ein marknad blir rekna som likvid dersom ein kan omsette store volum i løpet av kort tid, utan at marknadsprisane endrar seg vesentleg. Nokre marknader er meir likvide enn andre (jf. at nokre eigedelar er meir likvide enn andre), men likviditeten i dei fleste marknader varierer over tid. Under finansielle krisar kan marknadslikviditeten forverrast vesentleg.

Med finansieringslikviditet meiner ein i kva grad ein person eller ei verksemd har nok midlar tilgjengeleg til å betale for varer og tenester eller til å betene gjeld som forfell. I praksis blir det eit spørsmål om kor mykje kontantar, bankinnskot, og for bankane også innskot i Noregs Bank, som er eller lett kan bli tilgjengeleg. Finansieringslikviditeten er også sterkare dersom ein aktør eig objekt som lett kan pantsettast og lånast, sjølv om objektet i seg sjølv ikkje er likvid. Oftast blir finansieringslikviditet brukt om moglegheita til å skaffe finansiering til ein akseptabel pris, slik at verksemda har nok midlar til betalningar og betening av gjeld.

Med sentralbanklikviditet (sentralbankreservar) meiner ein bankinnskota i sentralbanken. Denne størrelsen er sentral for fastsettinga av dei kortsiktige marknadsrentene og for gjennomføringa av betalningar i økonomien. For kvar enkelt bank er sentralbankreservane ein del av finansieringslikviditeten.

gjenkjøpsavtalar (repoar). Noregs Bank er ein sentral aktør i pengemarknaden. Les meir om pengemarknaden i «[Det norske pengemarkedet](#)», *Staff Memo 4/2022*, Noregs Bank.

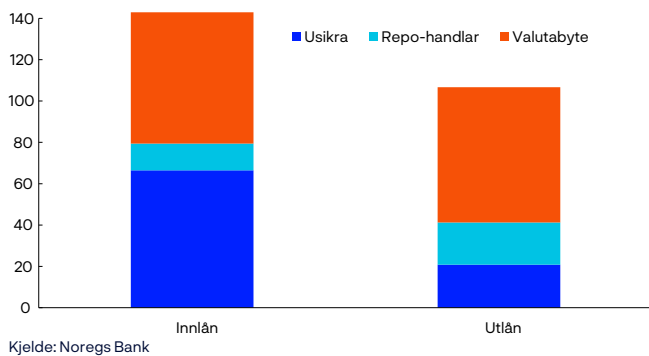
Figur 1.1 er henta frå [Noregs Banks rapportering av pengemarknadsdata](#) (RPD), som er ei innsamling av transaksjonsdata for den norske pengemarknaden, og som viser dagleg ut- og innlån fordelt på ulike instrument i 2024.

## 1.1.1 Aktørar i pengemarknaden

Bankane er dei største aktørane i pengemarknaden. Svingingane i likviditeten til bankane (finansieringslikviditet, blant anna sentralbanklikviditet, jf. boksen [Likviditet](#)) er i stor grad knytt til oppgåvene bankane har med betalingsformidling, låneformidling og løpetidstransformasjon, sjå kapittel [2.3.1 Oppgåvene til bankane](#). Anta at ein bankkunde overfører eit beløp frå kontoen sin til ein mottakar med konto i ein annan bank. Da vil banken kunden betaler frå, få redusert likviditeten sin ved at bankinnskottet deira i Noregs Bank blir redusert. Motsett vil banken som mottar kundeoverføringa, få auka likviditeten sin ved auka innskot i Noregs Bank. For å styre slike svingingar i likviditeten nyttar bankane seg av penge-

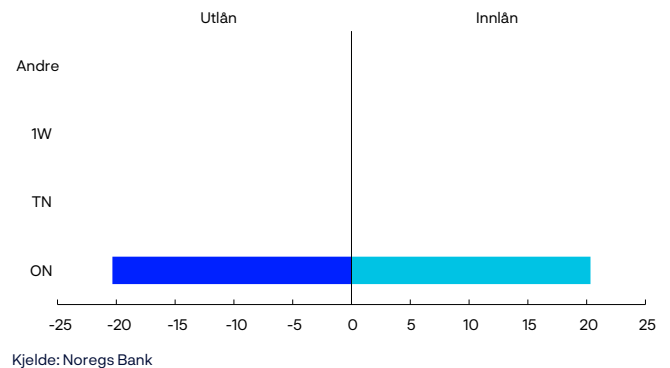
**Figur 1.1 Inn- og utlån i pengemarknaden fordelt på instrument**

Dagleg gjennomsnitt for 2024. Milliardar kroner



**Figur 1.2 Usikra ut- og innlån i pengemarknaden fordelt på løpetid**

Interbank. Dagleg gjennomsnitt i 2024. Milliardar kroner



marknaden. Interbanklåna omfattar ikkje berre usikra lån, men også sikra lån, som gjenkjøpsavtalar og valutabyteavtalar.

Forsikringsføretak, finansieringsføretak, kredittføretak og kommunar/ fylkeskommunar deltar også i pengemarknaden når dei har behov for å låne eller plassere midlar over korte periodar. Forsikringsføretaka plasserer størstedelen av midlane sine i verdipapir med lang løpetid, men plasserer også midlar kortsiktig i pengemarknaden for å kunne dekke sine nærmaste utbetalingar. For private bedrifter er det i hovudsak dei største selskapa som er store nok til å kunne nytte seg av pengemarknaden, i alle fall som låntakarar. Mindre aktørar kan spare i pengemarknaden gjennom eigardelar i verdipapirfond. Staten er også ein stor aktør og nyttar pengemarknaden til å dekke det kortsiktige finansieringsbehovet sitt gjennom utferding av statskassevekslar. Staten har likviditeten sin på konto i Noregs Bank og er såleis berre låntakar i pengemarknaden.

Noregs Bank er ein sentral aktør i pengemarknaden. Gjennom marknadsoperasjonar styrer Noregs Bank den totale mengda sentralbankreservar i banksystemet (sentralbanklikviditeten). Noregs Bank tilbyr ståande innskots- og utlånsfasilitetar til bankane som ein del av likviditetsstyringa, sjå boksen [Noregs Banks likviditetsstyring og overnattarenta](#).

## 1.1.2 Usikra pengemarknadsinstrument

Usikra pengemarknadsinstrument omfattar usikra interbanklån, statskassevekslar og andre sertifikat. Omsetninga i usikra interbanklån og innskot er konsentrert rundt dei aller kortaste løpetidene, mens løpetida på statskassevekslar og sertifikat varierer opp mot eit år.

### 1.1.2.1 Interbanklån og -innskot

I den usikra interbankmarknaden kan bankane låne og plassere hos kvarandre. Hovuddelen av aktiviteten skjer med svært korte løpetider, særleg over natta, sjå figur 1.2.

# Noregs Banks likviditetsstyring og overnattarenta

Målet i likviditetspolitikken er å halde dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene nær styringsrenta. Noregs Bank gjer endringar i styringsrenta ved å justere vilkåra for lån og innskot bankane har i sentralbanken, og Noregs Bank held dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene nær styringsrenta frå dag til dag ved å styre størrelsen på det ubundne innskotet bankane har i Noregs Bank (sentralbankreservar eller reservar).

Det er to hovudkategoriar av likviditetsstyringsystem: korridorsystem og golvsystem. I eit korridorsystem dannar utlånsrenta frå sentralbanken til bankane og innskotsrenta bankane får i sentralbanken, ein korridor for dei heilt korte pengemarknadsrentene i interbankmarknaden. Utlånsrenta utgjer taket og innskotsrenta utgjer golvet i korridoren. Styringsrenta ligg normalt midt i korridoren, og sentralbanken styrer mot å halde reservane i banksystemet (bankinnskota i sentralbanken) lik null (eller noko over null). Ein bank som gjennom dagen har mottatt reservar netto frå andre bankar, og som har positiv saldo i sentralbanken, låner ut reservar til bankar som gjennom dagen har hatt netto utflyt av reservar, og som dermed har fått negativ saldo i sentralbanken. Ved slutten av dagen har (dei fleste) bankane saldo lik null i sentralbanken og fordringar på kvarandre i interbankmarknaden. Eit korridorsystem gir bankane insentiv til å handle reservar med kvarandre og ikkje med sentralbanken.

I eit såkalla golvsystem siktar sentralbanken mot å halde ei positiv mengde sentralbankreservar i banksystemet. Da blir dei heilt korte pengemarknadsrentene pressa ned mot den marginale innskotsrenta bankane har i sentralbanken, som da blir eit «golv» for dei heilt korte rentene.

Likviditetsstyringssystemet i Noreg er ein mellomting mellom eit golvsystem og eit korridorsystem. Noregs Bank siktar mot å halde mengda reservar på 35 milliardar kroner, med eit styringsintervall på pluss/minus 5 milliardar. Kvar bank har ein kvote for folioinnskot i Noregs Bank. Innskot innanfor kvoten blir forrenta til foliorenta (som er lik styringsrenta), mens innskot utover kvoten blir forrenta til ei lågare rente kalla reserverenta. Noregs Bank sikrar at dei samla reservane til bankane ligg nær siktemålet på 35 milliardar, anten ved å tilføre likviditet via F-lån eller ved å inndra likviditet ved F-innskot. F-lån er lån mot sikkerheit i verdipapir til flytande rente og med gitt løpetid. F-innskot er innskot til flytande rente og med gitt løpetid. Dersom foliorenta blir endra i løpet av løpetida til operasjonen, vil tildelingsrenta til bankane bli endra tilsvarande frå same dato som foliorenta blir endra. Meir om likviditetsstyringssystem generelt og prinsippa bak likviditetspolitikken til Noregs Bank kan du finne i Noregs Bank (2021) «[Norges Banks likviditetspolitikk: Prinsipper og utforming](#)», *Noregs Bank memo 3/2021*.

Staten har konsernkontoen sin i kroner i Noregs Bank, og statens transaksjonar mot banksystemet er den viktigaste årsaka til variasjonar i bankane sine innskot i sentralbanken. Utbetalingar frå staten aukar bankane sine innskot i sentralbanken. På Noregs Banks balanse blir statens innskot redusert, mens bankinnskota aukar. Tilsvarande vil innbetalingar til staten redusere bankane sine innskot i Noregs Bank. Transaksjonar over statens konto endrar altså reservane i banksystemet, og Noregs Bank motverkar dette ved F-lån og F-innskot.

Gjennom interbankmarknaden låner også norske bankar reservar av kvarandre over natta. Ein bank som har mottatt reservar netto gjennom dagen, og som overstig sin eigen kvote i Noregs Bank, vil normalt låne reservar ut til bankar som har negativ saldo eller innskot innanfor kvoten. Alternativet er å plassere beløpet som går over kvoten, til den lågare reserverenta. Bankar som har hatt netto utflyt av reservar gjennom dagen, og som har negativ saldo i sentralbanken, vil ønske å låne reservar av andre bankar. Alternativet er at den negative saldoen i sentralbanken blir gjort om til eit overnattalån (D-lån)

og belasta Noregs Banks utlånsrente til bankane, den såkalla D-lånsrenta, som er eitt prosentpoeng høgare enn foliorenta.

Som i eit korridorsystem har dermed bankane insentiv til å omfordele reservar seg imellom. Renta bankane betaler seg imellom over natta, blir omtalt som overnattarenta, «Norwegian Overnight Weighted Average» (Nowa). Ho ligg normalt nær styringsrenta, sjå figur 1.3. Overnattarenta er første punkt på «rentekurva» og den aller første delen av «transmisjonsmekanismen», altså korleis styringsrenta i sentralbanken påverkar renter med lengre løpetid: frå korte pengemarknadsrenter til renter som hushaldningar og bedrifter står overfor, og som dermed påverkar konsum-, investerings- og spareavgjerder.

Dersom ein bank har store netto utbetalningar ein dag, men store innbetalningar den neste dagen, kan han dekke det kortsiktige likviditetsbehovet ved å låne i interbankmarknaden. Meir permanente finansieringsbehov vil banken normalt dekke med meir langsiktig finansiering. Denne bruken av interbankmarknaden forklarar kvifor omsetninga er konsentrert rundt dei aller kortaste løpetidene. Interbankmarknaden blir i hovudsak brukt til den daglege likviditetsstyringa. Hovudfunksjonen til marknaden er å vere ein slags sikringsventil der bankane på kort varsel kan dekke uventa eller kortsiktig bortfall av likviditet.

### 1.1.3 Sertifikat og statskassevekslar

Sertifikat er omsettelege gjeldspapir med løpetid på inntil eitt år. Sertifikatmarknaden består av ein førstehandsmarknad der sertifikata blir utferda, og ein andrehandsmarknad der sertifikata kan seljast vidare. Staten er den største utferdaren i sertifikatmarknaden, men også bankar, kommunar, kommunale bedrifter, kredittføretak og andre private bedrifter finansierer seg kortsiktig ved å utferde sertifikat. Etter staten er det kommunane som utferdar mest sertifikat i norske kroner. Norske bankar utferdar lite sertifikat i norske kroner, fordi dei i stor grad får dekt det kortsiktige kronebehovet billigare i marknaden for valutabyteavtalar (swap-marknaden), sjå kapittel [1.1.4 Sikra pengemarknadsinstrument.](#)

Sertifikat staten har utferda, blir kalla statskassevekslar og er statens kortsiktige opplåning. Statskassevekslar blir utferda som nullkupongpapir med løpetid på inntil eitt år. Det inneber at dei ikkje har rentebetaling (kupong), men blir utferda til ein kurs lågare enn pålydande verdi og løyst inn til pålydande verdi ved forfall. Forskjellen mellom utferdingskurs og innløysingskurs utgjer «rentebetalinga». Statskassevekslar blir berre utferda i norske kroner og blir notert på Oslo Børs. I førstehandsmarknaden er det Noregs Bank som sel vekslane på vegner av staten. Salet skjer gjennom auksjonar på Bloombergs auksjonsplattform, der alle som får tildeling i auksjonen, betaler same pris («likprisauksjon»). Det er berre eit utval bankar, såkalla primærhandlarar, som har tilgang til å delta direkte i auksjonane. Handlar i andrehandsmarknaden for statskassevekslar kan føregå anten på elektroniske handelsplattformer eller ved at investorar kontaktar ein primærhandlar eller annan meklar som handlar i

papira. Primærhandlarane har for eit gitt minimumsbeløp plikt til å stille bindande kjøps- og salskursar på Bloombergs handelsplattform E-Bond.

Nye statskassevekslar blir introdusert på såkalla IMM-datoar, som er den tredje onsdagen i mars, juni, september og desember (forkortinga står for «International Money Market»). IMM-datoane er vanleg brukte forfallsdagar for standardiserte pengemarknadsprodukt, og statskassevekslane forfell på IMM-datoen året etter dei blei lagt ut. I løpet av dette året kan vekselen utvidast slik at uteståande volum aukar. Forfallsdato vil likevel alltid vere eitt år etter at vekselen blei selt i marknaden første gong.

#### 1.1.4 Sikra pengemarknadsinstrument

Valutabyteavtale er det mest brukte sikra pengemarknadsinstrumentet i Noreg. Marknaden for gjenkjøpsavtalar er betrakteleg mindre, men har vakse betydeleg dei siste åra.

##### 1.1.4.1 Gjenkjøpsavtalar (repoar)

I ein gjenkjøpsavtale blir to partar enige om å byte verdipapir mot pengar for ein gitt periode. Avtalen består av to transaksjonar med ulikt oppgjerstidspunkt – eit sal og eit tilbakekjøp – som blir avtalt samtidig. Ved avtaleinngåinga gir den eine parten frå seg verdipapira og får pengar i retur (salet). Ved forfallet i avtalen får vedkommande verdipapira tilbake og gir samtidig frå seg eit førehandsavtalt pengebeløp (tilbakekjøpet). Den som låner pengane, betaler ei implisitt rente som er bestemt av differansen mellom sals- og tilbakekjøpsprisen på verdipapira.

Sidan gjenkjøpsavtalar er lån der långivaren mottar verdipapir som sikkerheit, inneber det liten risiko for långivaren. Dersom låntakaren ikkje skulle gjere opp for seg ved forfallet i avtalen, har långivaren i staden tilgang på verdipapira som er stilt som sikkerheit. I prinsippet kan alle verdipapir som er omsettelege i rentemarknaden, brukast i gjenkjøpsavtalar. Kor mykje ein får låne, avheng derimot av kvaliteten på verdipapiret og kor lett det er å selje det i marknaden. Ein viktig forskjell på ein gjenkjøpsavtale og eit vanleg lån med sikkerheit i eit verdipapir er at i ein gjenkjøpsavtale er långivaren juridisk eigar av sikkerheita i løpetida til lånet. Långivaren kan dermed disponere sikkerheita fram til gjenkjøpsavtalen forfell.

Det er i all hovudsak dei største bankane og hedgefonda som deltar i den norske marknaden for gjenkjøpsavtalar. Det meste av gjenkjøpsavtalar blir gjort med sikkerheit i norske statspapir og obligasjonar med fortrinnsrett (OMF), sjå boksen [Lån med sikkerheit](#). I tillegg blir det gjort gjenkjøpsavtalar med utanlandske papir som sikkerheit og såkalla «tri-party-repos», som inneber at dei to partane som inngår kontrakten, lar ein tredjepart handtere utvekslinga av ytingar dei imellom. Gjenkjøpsavtalar med børsregistrerte papir som sikkerheit, som statspapir og OMF, blir registrert på børs dersom ein av partane i transaksjonen er medlem av børsen, men sjølv handelen blir gjort OTC.

## Lån med sikkerheit

Enkelte utferdarar kan ha garantiar på obligasjonslåna sine. Desse låna er rekna som spesielt sikre sidan garantisten må betale dersom låntakaren ikkje gjer opp for seg. Lån der staten er garantist, er dei sikraste låna. Andre obligasjonslån kan ha føresegnar som ved konkurs gir obligasjonseigarane pant i eigedelar eller fortrinnsrett framfor eigarar av andre obligasjonar frå same utferdar.

**Obligasjonar med fortrinnsrett (OMF):** OMF er ein type obligasjonar med sikkerheit og er den norske versjonen av det som internasjonalt blir kalla «covered bonds». «Covered bonds» har stått sentralt i bustadlånsfinansieringa i fleire europeiske land i lang tid, blant anna i Danmark, Sverige og Tyskland. OMF blei innført i Noreg i 2007.

OMF gir investorane fortrinnsrett til ein definert masse av særleg trygge eigedelar på balansen til utferdaren. Obligasjonane er omfatta av eit eige regelverk som stiller strenge krav til kven som kan utferde slike obligasjonar, og til kvaliteten på dei underliggjande sikkerheitene. Det er berre kredittføretak med spesielt løyve som kan utferde OMF-ar, og desse er i hovudsak eigd og kontrollert av bankane. Godkjente sikkerheiter er bustadlån opp til 80 prosent av bustadverdien, lån til nærings- og fritidseigedom innanfor 60 prosent av eigedomsverdien, lån til eller lån garantert av enkelte statar og myndigheiter og enkelte derivat. Utlån til bustad utgjer det aller meste av sikkerheitsmassen i dei norske OMF-ane. Etter det såkalla balansekravet må verdien av sikkerheitsmassen heile tida utgjere minst 105 prosent av verdien av uteståande OMF, også kalla overpantsetting. Det er det enkelte kredittføretaket sitt ansvar å sørge for at sikkerheitsmassen heile tida oppfyller krava. Overpantsetting gir investorane ekstra sikkerheit mot at verdien av sikkerheitsmassen blir lågare enn uteståande lån.

**Verdipapiriserte obligasjonar («Asset Backed Securities» (ABS)):** Verdipapirisering inneber at utferdaren sel bestemte eigedelar til eit juridisk sjølvstendig spesialføretak, som finansierer kjøpet ved å utferde obligasjonar med sikkerheit i eigedelane. Til forskjell frå covered bonds er ABS-ar normalt ikkje underlagt eit regelverk som definerer kva slags eigedelar som kan nyttast som sikkerheit. Kva slags type eigedelar som inngår i sikkerheitsmassen, varierer og er regulert i den enkelte låneavtalen. Til forskjell frå med covered bonds er det ikkje krav om at utferdaren må oppretthalde verdien av sikkerheitsmassen. Kredittrisikoen i sikkerheitsmassen blir dermed fullt ut overført til investorane. Spesialføretak er heller ikkje underlagt særskilt tilsyn og kapitalkrav slik vanleg er for føretak i finanssektoren. ABS-ane blir delt inn etter kvalitet og løpetid i såkalla transjar med ulik risikoprofil. Transjane med høgast risiko, men også høgast rente, må ta tap først. Investorane kan justere risikoprofilen sin gjennom kva transje dei kjøper. Verdipapirisering er utbreidd i bustadlånsfinansieringa i land som USA og Storbritannia, mens dei fleste europeiske land i større grad bruker covered bonds.

### 1.1.4.2 Valutabyteavtalar

I ein valutabyteavtale (valutaswap) blir to partar enige om å byte ein valuta mot ein annan valuta for ein gitt periode, sjå boksen [Derivat](#). Dette blir gjort ved eit faktisk byte av underliggende instrument, der partane byter to bankinnskott i dei relevante valutaene. Ved å inngå ein valutabyteavtale kan ein bank som har utanlandsk valuta, men som treng likviditet i kroner, byte til seg kroner for ein gitt periode. Ein valutabyteavtale mellom to bankar kan også sjåast på som eit sikra interbanklån. Forskjellen frå marknaden for gjenkjøpsavtalar er at utlånaren mottar sikkerheit i form av ein annan valuta, ikkje i form av verdipapir. Partane i ein valutabytehandel byter valuta til gjeldande spotkurs i valuta-marknaden og avtaler å byte tilbake på eit framtidig tidspunkt til ein kurs avtalt i dag. Denne framtidige kursen blir kalla terminkursen. Forskjellen mellom spotkursen og terminkursen, det såkalla termintillegget, uttrykker rentedifferansen mellom dei to valutaene for den aktuelle løpetida.

Marknaden for valutabyteavtalar er den delen av den norske penge-marknaden med størst omsetning. Det er ein OTC-marknad der store bankar, som hentar mykje finansiering i utlandet, er dei største aktørane. Mindre bankar bruker i større grad den usikra interbankmarknaden for å styre kortsiktige svingingar i likviditeten.

## Derivat

Derivat er kontraktar der verdien av kontrakten er knytt til, eller avleidd frå (engelsk «derived from»), ein underliggende egedel. Derivat kan dermed brukast for å redusere eller auke eksponeringa mot ein underliggende egedel og er derfor nyttige i risikostyringa. For finansielle derivat er dei grunnleggande avtaletypene terminkontraktar og opsjonar.

Ein terminkontrakt (forwardkontrakt) er ein avtale om kjøp eller sal av ein egedel på eit bestemt tidspunkt fram i tid, til ein pris som blir avtalt i dag. I ein terminkontrakt har dei to partane symmetriske rettar og plikter. Det kjem normalt ingen betalningar ved inngåinga av ein terminkontrakt. Kontraktsprisen er den framtidige prisen som gjer verdien av kontrakten lik null for begge partar på inngåingstidspunktet. Etter at kontrakten er inngått, vil verdien av han kunne bli endra. Den som kjøper ein egedel på termin, vil tene dersom prisen på egedelen på oppgjerstidspunktet er høgare enn kontraktsprisen, og tape dersom prisen er lågare enn kontraktsprisen. Den som sel ein egedel på termin, vil ha den motsette eksponeringa. Dersom ein terminkontrakt blir brukt for å sikre ein underliggende posisjon mot tap som følge av prisendringar, vil verdiutviklinga på terminkontrakten vere motsett av verdiutviklinga på den underliggende posisjonen, slik at det oppstår verken tap eller gevinst.

Future er ei nemning på ein standardisert terminkontrakt som blir omsett over børs.

Ein FRA («Forward Rate Agreement») er ein terminkontrakt på ein framtidig rentesats, for eksempel seksmånadarsrenta om tre månader. Kontrakten blir gjort opp same dag som den framtidige renteperioden startar, på grunnlag av forskjellen mellom den avtalte renta og ei vald referanserente. Kontraktane startar som regel på IMM-datoar.

Ein finansiell byteavtale (swap) er ein kontrakt der to motpartar byter kontantstraumar med kvarandre. Dei to vanlegaste formene for byteavtalar er rentebyteavtalar og valutabyteavtalar. I ein rentebyteavtale blir gjerne ei fast rente bytt mot ei flytande rente. For eksempel kan ein bank nytte rentebyteavtalar for å byte rentebetalningar på obligasjonar med fast rente til betalningar av ei flytande rente. Motparten i byteavtalen betaler den faste renta som banken skal betale til obligasjonseigarane, mens banken betaler ei flytande rente tilbake til motparten. I ein valutabyteavtale avtaler partane å byte spesifiserte beløp av to ulike valutaer til dagens kurs (spotkursen), som så skal bytast tilbake til ein på førehand avtalt kurs (terminkursen) når avtalen forfell. Forskjellen mellom spotkursen og terminkursen, det såkalla termintillegget, uttrykker rentedifferansen mellom dei to valutaene for perioden fram til avtalen forfell. Valutabyteavtalar blir for eksempel nytta av bankane for å veksle om obligasjonsfinansiering i framand valuta til norske kroner. Det finst også kombinerte valuta- og rentebyteavtalar, noko som i Noreg blir kalla ein basisswap («cross currency basis swap» på engelsk).

Ein opsjon er ein kontrakt som gir den eine parten rett, men ikkje plikt, til å kjøpe (kjøpsopsjon) eller selje (salsopsjon) ein egedel til ein bestemt pris på eller før ein bestemt dato fram i tid. Den andre parten har plikt til å gjennomføre transaksjonen dersom opsjonen blir nytta. For dette betaler den som kjøper ein opsjon, godtgjersle, eller premie, til den som utferda opsjonen. Premien gir uttrykk for marknadsverdien til opsjonen ved kontraktsinngåinga, som reflekterer verdien i dag og verdien av framtidige gevinstmoglegheiter. Etter utferding vil verdien på opsjonen variere med verdien av den underliggende egedelen. Opsjonen vil bli utøvd dersom det lønner seg for den som eig han. Ein kjøpsopsjon blir utøvd når verdien av den underliggende egedelen er høgare enn kontraktsprisen, mens ein salsopsjon blir utøvd når verdien av den underliggende egedelen er lågare enn kontraktsprisen. I begge tilfelle seier ein at opsjonen er «in-the-money». Ved å kjøpe ein opsjon avgrensar ein tapspotensialet på investeringa i den underliggende egedelen til den innbetalte opsjonspremien, samtidig som ein bevarer gevinstpotensialet fullt ut. Ein skil mellom opsjonar som kan utøvast når som helst mellom kontraktsinngåinga og forfallsdatoen (amerikanske opsjonar), og opsjonar som berre kan utøvast på forfallsdatoen (europeiske opsjonar).

Ein «Credit Default Swap» (CDS) er ei forsikring mot misleghald av ein obligasjon eller ein indeks av obligasjonar. Den som sel ein CDS, vil kompensere kjøparen av kontrakten dersom den underliggende obligasjonen blir misleghalden. CDS-prisen seier derfor noko om korleis marknaden vurderer sannsynet for misleghald.

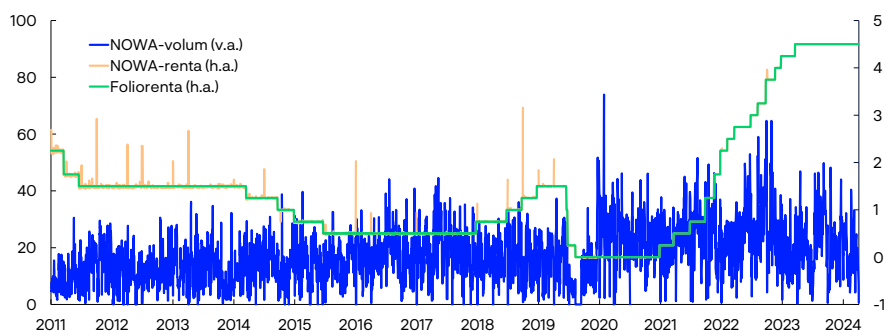
### 1.1.5 Referanserenter i pengemarknaden

Ei referanserente er ei rente som blir nytta som utgangspunkt for prising av andre finansielle instrument. Referanserenter spelar ei kritisk rolle i det globale finansielle systemet. Store verdier er knytt opp mot desse rentene gjennom ulike finansielle produkt og låneavtalar. Pengemarknadsrenter er mykje brukt som referanserenter.

I 2011 begynte Noregs Bank i samarbeid med Finans Norge dagleg å samle inn og registrere data for usikra interbanklån i overnatta-marknaden. Figur 1.3 viser omsett volum per dag. Det volumvekta gjennomsnittet av renta på desse handlane blir kalla Nowa («Norwegian Overnight Weighted Average»). Noregs Bank administrerer og publiserer Nowa dagleg, sjå [heimesidene til Noregs Bank](#). Nowa har i gjennomsnitt vore like renta på bankinnskota i Noregs Bank (foliorenta) sidan ho blei innført, sjå figur 1.4.

**Figur 1.3 NOWA-renta og rapportert omsett utlånsvolum**

Volum i milliardar kroner. Rente i prosent



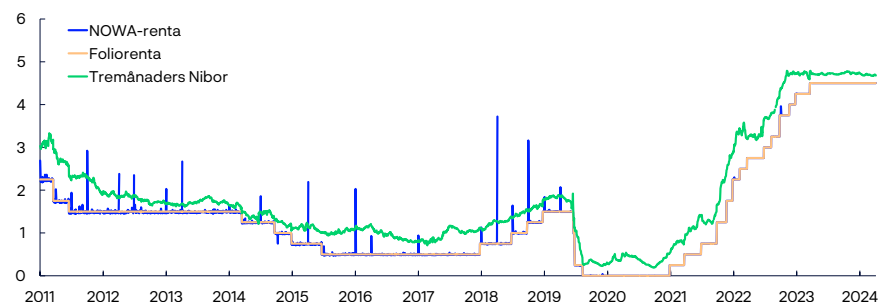
Kjelde: Noregs Bank

Den mest brukte referanserenta i Noreg er Nibor («Norwegian Interbank Offered Rate») med tre og seks måneders løpetid. Seks bankar er såkalla panelbankar og kvoterer dagleg renta for løpetider frå ei veke opp til seks månader. Basert på rentene dei seks bankane rapporterer inn, blir Nibor berekna som gjennomsnittet av fire midtarste observasjonane for kvar løpetid. I Nibor-rammeverket er det lagt til grunn at rentene kvar panelbank rapporterer, skal reflektere renta banken vil krevje for utlån i norske kroner til ein leiande bank som er aktiv i den norske penge- og valutamarknaden, sjå nettsidene til [Norske Finansielle Referanser AS](#). Bankane låner i liten grad ut til kvarandre på lengre løpetid enn over natta i norske kroner. Store bankar gjer det meste av likviditetsstyringa si i norske kroner i valutabytemarknaden, i hovudsak ved å byte amerikanske dollar mot kroner. Når bankane kvoterer Nibor, tar dei derfor ofte utgangspunkt i kva renta dei kan finansiere seg i dollar, og i kva det kostar å byte til seg kroner mot dollar i valutabytemarknaden, sjå «[Nibor, Libor and Euribor – all IBORs, but different](#)», *Staff Memo 2/2019*.

G20-landa har gjennom Financial Stability Board (FSB) tatt initiativ til å reformere referanserentene på grunn av avsløringar av forsøk på

**Figur 1.4 Foliorenta og korte pengemarknadsrenter**

Prosent



Kjelde: Bloomberg og Noregs Bank

manipulasjon av internasjonale referanserenter (Libor-skandalen) og ein nedgang i aktiviteten i den usikra interbankmarknaden i etterkant av finanskrisen. Libor for britiske pund, sveitsiske franc, euro, japanske yen og amerikanske dollar har blitt fasa ut i dei seinare åra og erstatta med nær risikofrie overnattarenter som referanserenter. I Noreg er det etablert ein marknad for rentederivat knytt til den anbefalte alternative norske referanserenta, Nowa. Hausten 2021 begynte publisering av indikative prisar for Nowa-derivat og bilateral handel i Nowa-tilknytte produkt. Sidan april 2022 er det lagt til rette for avrekning (clearing) av Nowa-derivat, og omsetninga i slike derivat har gradvis auka. Uteståande volum låg i mai 2025 på rundt 4400 milliardar kroner, ifølgje [LCH](#).

### 1.1.6 Marknaden for rentederivat

Rentederivat er mykje brukt for å sikre seg mot svingingar i rentene. Bankar er viktige aktørar i denne marknaden. Om ein bank betaler fast rente på obligasjonsgjelda si og i hovudsak mottar flytande rente på utlån til hushaldningar og bedrifter, risikerer banken at renteinntektene blir lågare enn renteutgiftene. Banken kan sikre seg mot rentefall ved å inngå ein rentebyteavtale (renteswap), sjå boksen [Derivat](#). Rentebyteavtalen inneber da at banken betaler flytande rente (Nibor) og mottar ei fast rente (swaprenta). Dermed har banken sikra seg mot svingingar i den flytande renta (Nibor). Det er også mogleg å bruke rentederivat med Nowa som referanserente i staden for Nibor.

Rentederivat kan også brukast til å spekulere i utviklinga i rentemarknaden. Fastrenta i ein rentebyteavtale reflekterer forventningane marknaden har til gjennomsnittleg Nibor eller Nowa over løpetida for rentebyteavtalen. Dersom ein aktør ventar at Nibor eller Nowa vil auke meir enn det som blir prisa inn i fastrenta, kan hen kjøpe ein rentebyteavtale slik at hen betaler fastrenta og mottar Nibor eller Nowa. Dersom forventningane inntreffer, vil aktøren tene på handelen.

Ein framtidig renteavtale (FRA) blir i hovudsak brukt til å ta posisjonar ut frå forventningar om tremånaders Nibor på eit framtidig tidspunkt. Ved å kjøpe ein FRA-kontrakt med tremånaders Nibor som referanserente forpliktar ein seg til å betale den faste FRA-renta i byte mot tremånaders Nibor på eit framtidig gitt tidspunkt (ofte på IMM-datoar). Dersom tremånaders Nibor stig meir enn det som var prisa inn i FRA-renta, vil ein aktør som har avtalt å betale FRA-renta, tene på dette på same måte som ved kjøp av ein rentebyteavtale. Det finst også rentederivat som kan brukast til å ta posisjonar ut frå forventningar om Nowa på eit framtidig tidspunkt.

#### 1.1.6.1 Aktørar i marknaden for rentederivat

Aktørane i rentederivatmarknadene kan delast inn i prisstillarar og sluttbrukarar. Prisstillarane er verdipapirføretak, blant anna bankar, som tilbyr både å kjøpe og å selje derivat frå og til sluttbrukarane. Prisstillarane tener pengar på forskjellane mellom kjøps- og salskursar. Forskjellen mellom kjøps- og salskursar reflekterer prisen prisstillaren krev for risikoen hen tar på seg ved å stille bindande prisar. Sluttbrukarane er

finansføretak, bedrifter, offentlig sektor, privatpersonar og institusjonelle investorar. Same institusjon kan vere både prisstillar og sluttbrukar. Dette er tilfellet for mange av bankane, som i tillegg til å stille prisar bruker derivat for å styre eigen risiko eller for å ta posisjonar basert på korleis dei ser på renteutviklinga.

Staten kan bruke rentebyteavtalar som ein del av statsgjeldsforvaltninga. Rentebindingstida til staten blir redusert dersom staten inngår avtalar om å motta faste renter og betale flytande renter. Ei grunngeving for å gjere dette har vore at kort rentebindingstid kan gi lågare rentekostnader enn lang rentebindingstid.

### 1.1.6.2 Marknadsplassar og omsetning

Rentederivat kan omsettast både i OTC-marknaden og over børs, men i Noreg er handelen i all hovudsak OTC. Derivatkontraktar som blir handla i OTC-marknaden, kan vere skreddarsydde eller standardiserte. Det er størst omsetning av dei standardiserte kontraktane, som ofte er knytt til IMM-datoane.

Den siste treårige undersøkinga frå BIS («Bank for International Settlements») som er gjort av aktiviteten i derivat- og valutamarknaden, viser at totalomsetninga av OTC-rentederivat i den norske marknaden i april 2022 var 114 milliardar amerikanske dollar målt ved underliggende nominell verdi. Rentebyteavtalar og framtidige renteavtalar (FRA) utgjorde høvesvis 50 og 63 milliardar amerikanske dollar av den totale omsetninga, mens renteopsjonar utgjorde under 1 milliard amerikanske dollar. Meir informasjon om BIS-undersøkinga finn du på [Noregs Banks nettsider](#).

## 1.2 Obligasjonsmarknaden

Obligasjonar er standardiserte lån med opphavleg løpetid på over eitt år. Ein obligasjon gir eigaren rett på tilbakebetaling av det innbetalte beløpet (pålydande verdi eller hovudstol) og på førehand fastsette renter (kuponrenter). Hovudstolen kan betalast tilbake i avdrag på rentebetalingsstidspunkta eller, vanlegare, på eit førehandsbestemt tidspunkt (forfallstidpunktet til obligasjonen).

Obligasjonsmarknaden er ein organisert marknad for utferding og omsetning av obligasjonar og kan delast i ein førstehandsmarknad og ein andrehandsmarknad. Førstehandsmarknaden er ein møteplass for aktørar som har behov for langsiktige lån, og aktørar som vil spare langsiktig. Dei som utferdar obligasjonar, låner pengar i førstehandsmarknaden gjennom å utferde (emittere) obligasjonar, som blir kjøpt av investorar. Dei største utferdarane i obligasjonsmarknaden er bankar og kredittføretak, staten og bedrifter. Blant dei største investorgruppene finn vi livsforsikringsføretak og pensjonskassar, verdipapirfond og bankar. Obligasjonar er omsettelege, og etter utferding kan dei seljast vidare mellom investorar i andrehandsmarknaden. For obligasjonar som blir omsett jamleg, er prisinga i andrehandsmarknaden ei viktig kjelde til

## Renter og risikopåslag på obligasjoner

Renta på ein obligasjon er den kompensasjonen ein investor krev for å låne ut pengar til utferdaren. I tillegg til forventningar om framtidig rente kan renta innehalde risikopåslag som skal kompensere for ulike typar risiko. Risikopåslaget blir gjerne kalla premie og blir delt inn i løpetidsrisiko, kredittisiko og likviditetsrisiko. Størrelsen på risikopremiane reflekterer kor stor usikkerheita er, og kor mykje kompensasjon investorane krev for å ta på seg usikkerheita.

Løpetidspremie skal kompensere investoren for risikoen knytt til at rentenivået kan utvikle seg ugunstig for hen i perioden hen eig obligasjonen. For eksempel står ein investor som har bunde renta i to år ved å kjøpe ein toårig obligasjon, overfor ein prisrisiko/renterisiko dersom obligasjonen må seljast om eitt år. Det kan også oppstå løpetidspremiar fordi investorar som investerer i rentepapir med lengre løpetider, bind opp likviditet over ein lengre tidsperiode. Som følge av dette krev dei ein positiv likviditetspremie for å investere i renteinstrument med lengre løpetider. Ei stigande rentekurve treng derfor ikkje å reflektere at marknadsaktørane ventar auka kortsiktige renter i framtida. Det finst også andre teoriar som søker å forklare løpetidspremiar i rentemarknaden. Dersom investorar har klare preferansar for visse løpetider, kan løpetidspremiane variere i dei ulike løpetidssegmenta.

Kredittpremie skal kompensere investorane for tap på obligasjonen dersom utferdaren ikkje betaler avtalte renter og avdrag.

Likviditetspremie skal kompensere for at det kan bli vanskelegare enn venta å selje obligasjonen i marknaden dersom investoren ønsker å selje før obligasjonen forfell.

Sidan usikkerheita om framtidig utvikling normalt aukar med løpetida på obligasjonen, har obligasjonar med lang gjenverande løpetid normalt større påslag for løpetids-, kreditt- og likviditetsrisiko enn tilsvarende obligasjonar med kort løpetid.

Statsobligasjonsrenter og pengemarknadsrenter er mykje brukt som referanserenter for andre obligasjonar. I den norske marknaden er det mest vanleg å nytte pengemarknadsrenta Nibor med tre månaders løpetid som referanse. Sjå kapittel [1.1.5 Referanserenter i pengemarknaden](#) for meir informasjon om referanserenter. Dersom referanserenta er risikofri, er risikopåslaget kompensasjonen investoren får for å velje ei risikabel investering framfor eit risikofritt alternativ.

Obligasjonslån som blir omsett jamleg, gir løpande prising av risiko knytt til obligasjonen. Obligasjonsrentene er derfor ei viktig kjelde til informasjon om risiko og avkastningskrav i marknaden.

informasjon om risikoen knytt til utferdarane, les meir i boksen [Renter og risikopåslag på obligasjoner](#).

Standardiserte lån med kortare løpetid enn eitt år blir i Noreg kalla for sertifikat eller statskassevekslar. Marknaden for sertifikat er nærmare omtalt i kapittel [1.1 Pengemarknaden](#).

### 1.2.1 Sentrale omgrep i obligasjonsmarknaden

Det finst mange typar obligasjonar, der blant anna løpetid, rentevilkår og prioritet ved konkurs varierer. Dette avsnittet går gjennom nokre sentrale omgrep ved klassifisering av obligasjonar.

### 1.2.1.1 Løpetid

Dei fleste obligasjonar har løpetid frå 1 til 10 år, men nokre har opp mot 20–30 år. Utan Noreg har det også blitt litt meir vanleg med såkalla «ultralange» statsobligasjonar. Desse kan ha løpetid på 40–100 år. Låntakaren bestemmer løpetida ut frå behovet for finansiering. Ved bestemming av løpetida vil låntakaren også ta omsyn til kor lenge investorane ønsker å plassere pengar. Obligasjonar med innløysingsrett inneheld ein klausul som gir anten utferdaren eller investoren rett til å krevje at lånet blir innfridd før forfall. Dersom innløysingsretten gjeld utferdaren, kan hen velje å kjøpe obligasjonen tilbake frå investoren til ein på førehand avtalt kurs. Innløysingsrett for obligasjonseigaren gir tilsvarende rett til å selje obligasjonen tilbake til utferdaren til ein på førehand avtalt kurs.

### 1.2.1.2 Rente

Obligasjonar som med jamne mellomrom betaler ei rente på den pålydande verdien av obligasjonen, blir kalla kupongobligasjonar. Obligasjonar som ikkje betaler renter eller avdrag undervegs, blir kalla for nullkupongobligasjonar. Ved utferding er verdien av nullkupongobligasjonar lågare enn pålydande dersom rentenivået i økonomien er positivt, mens pålydande blir betalt tilbake ved forfall. Nullkupongobligasjonar er vanlege internasjonalt, men mindre brukt i Noreg. Det vanlegaste i den norske marknaden er ein type kupongobligasjonar som blir kalla «bullet bonds». Desse obligasjonane betaler renter på faste datoar i perioden fram til forfall og heile pålydande ved forfall.

Kupongrenta som blir betalt undervegs, kan vere fast eller flytande. Obligasjonar med flytande rente betaler ei kort referanserente (typisk tremånaders Nibor) pluss eit fast risikopåslag, sjå boksen [Renter og risikopåslag på obligasjonar](#). For slike obligasjonar varierer rentesatsen med rentenivået i økonomien. Obligasjonar med fast rente betaler ein på førehand fastsett rentesats i heile løpetida til lånet. For slike obligasjonar vil renta på utferdingstidspunktet reflektere både forventningane aktørane har til det generelle rentenivået, og kompensasjonen aktørane får for risikoen i det bestemte lånet. I Noreg er det mest vanleg med obligasjonar med flytande rente, men alle statsobligasjonar blir utferda med fast rente. Nokre obligasjonar har renteregulering. Det inneber at renta kan endrast undervegs i løpetida til lånet etter nærmare bestemte reglar.

### 1.2.1.3 Prioritet

Ein obligasjon er ein gjeldspost på balansen til utferdaren. Ved konkurs har ulike typar obligasjonar forskjellig prioritet til tilbakebetaling. Prioriteten til obligasjonane påverkar kompensasjonen investorar krev for å investere i obligasjonane.

Sikra obligasjonar har pant i og fortrinnsrett til kontantstraumen til bestemte eignedelar på balansen til utferdaren. I Noreg har for eksempel obligasjonar med fortrinnsrett (OMF) fortrinnsrett til eit definert utval av særleg trygge eignedelar. OMF blir i utstrekt grad brukt av banksystemet

for å finansiere bustadlån, sjå boksen [Lån med sikkerheit](#). Fortrinnsrett til eller pant i bestemte eigedelar reduserer investorane sin risiko for ikkje å få tilbakebetaling.

Usikra obligasjonar blir kalla seniorobligasjonar. Dei har ikkje sikkerheit knytt til bestemte eigedelar, men representerer eit generelt krav mot utferdaren.

Obligasjonar med lågare prioritet enn seniorobligasjonar kan karakteriserast som etterprioritert lånekapital. Denne kapitalen består av fleire ulike typar obligasjonar. Sjå [Vedlegg 4: Ordliste](#) for definisjonar. Etterstilt gjeld (non-preferred senior) har best prioritet, deretter følger ansvarleg lån og til slutt fondsobligasjonar inkludert konvertible obligasjonar («Contingent Convertibles» – CoCos). Eigenkapitalen må ta tap aller først dersom låntakaren går konkurs.

Konvertible obligasjonar inneber at obligasjonseigarane kan konvertere eller bli pålagt å konvertere (byte) obligasjonane til aksjar i same selskap til ein bestemt kurs. Kriteria for når konvertering kan gjerast, varierer mellom ulike lån. Større bankar utferdar ofte vilkårsbundne konvertible obligasjonar («Contingent Convertibles» – CoCos). Slike obligasjonar kan kontraktmessig skrivast ned eller gjerast om til eigenkapital dersom kapitaldekninga hos utferdaren fell under eit førehandsbestemt nivå, eller dersom myndigheitene vedtar det. Denne typen obligasjonar kan innebere at obligasjonseigarar tar tap før eigenkapitalen er fullstendig nedskriven.

Obligasjonar kan også kategoriserast etter kva prosjekt dei skal finansiere. Grøne obligasjonar er eit eksempel på lån som skal finansiere miljøvennlege prosjekt. På Oslo Børs er det ei eiga liste for grønne obligasjonar. Det må til ei uavhengig vurdering av prosjektet for at obligasjonen skal bli notert på den grønne lista. Internasjonalt finst det fleire ulike rammeverk for klassifisering av grønne obligasjonar.

### 1.2.2 Kven låner i den norske obligasjonsmarknaden?

Den norske obligasjonsmarknaden omfattar obligasjonar som blir utferda under norsk lovgiving. Utferdarane i obligasjonsmarknaden er i hovudsak dei same som i pengemarknaden. Dei største utferdarane i den norske obligasjonsmarknaden er staten, banksystemet, utlendingar og ikkje-finansielle føretak, sjå tabell 1.1. Også kommunane finansierer seg i nokon grad gjennom utferding av obligasjonar.

#### 1.2.2.1 Staten

Staten er den største enkeltutferdaren i den norske obligasjonsmarknaden. Desse obligasjonane blir kalla statsobligasjonar. I tillegg har staten uteståande statskassevekslar, som er nærmare omtalt i kapittel 1.1 Pengemarknaden. Statsobligasjonane blir utferda i norske kroner og har ei fast rente som blir betalt årleg. Obligasjonane er «bullet bonds», det vil seie at hovudstolen blir betalt tilbake ved forfall.

I internasjonal samanheng er den norske statspapirmarknaden liten. Vanlegvis låner statar pengar for å finansiere budsjettunderskot og for å styrke valutareservane. Den norske staten er derimot netto fordringshavar på utlandet og har også ein likviditetsreserve i norske kroner til daglege utbetalingar. Den norske staten låner likevel noko. Han låner for å finansiere utlån til og kapitalinnskot i statsbankane og andre statlege låneordningar. Dei statlege utlånsordningane som blir finansiert gjennom opptak av statsgjeld, inkluderer blant anna Statens lånekasse for utdanning, Husbanken, bustadlånsordninga i Statens pensjonskasse og Eksportkreditt Noreg.

Statsobligasjonar er fordringar på staten, og kredittrisikoen i obligasjonane er rekna som svært låg. Statsobligasjonar er også kjenneteikna av at dei er likvide. Det vil seie at dei lett kan seljast utan at marknadsprisen blir påverka mykje. Statsobligasjonar har derfor lågare rente enn private papir. I mange land spelar rentene på statsobligasjonar ei viktig rolle i økonomien som referanserenter for prising av andre obligasjonar og finansielle instrument, sjå boksen [Renter og risikopåslag på obligasjonar](#) i kapittel 2. I Noreg søker staten å spreie låna på ulike løpetider slik at det finst referanserenter for statspapir med løpetider opp til 20 år. Opplåninga til staten bidrar på den måten til ein meir velfungerande finansmarknad.

#### 1.2.2.2 Kommunar og fylke

Norske kommunar og fylkeskommunar er ei mindre utferdargruppe i den norske obligasjonsmarknaden. Kommunane låner også mykje gjennom Kommunalbanken, som i hovudsak hentar finansieringa i utanlandske obligasjonsmarknader.

#### 1.2.2.3 Bankar og kredittføretak

Banksystemet består av bankar og bankeigde kredittføretak og er samla sett den største utferdargruppa i den norske obligasjonsmarknaden, sjå tabell 1.1. Det er vanleg å skilje mellom obligasjonar med og utan sikkerheit i eigedelane til banken. Obligasjonar utan sikkerheit kan vidare klassifiserast ut frå kva prioritet (subordinering) dei har dersom banken må avviklast eller handterast på ein annan måte av myndigheitene under

**Tabell 1.1 Utferdargrupper i den norske obligasjonsmarknaden. Uteståande volum i milliardar kroner ved utgangen av året**

|                                              | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bankar og kredittføretak                     | 772          | 830          | 857          | 915          | 937          | 1 060        | 1 025        | 1 132        | 1 279        | 1 467        |
| Statsforvaltninga                            | 338          | 383          | 390          | 405          | 404          | 490          | 491          | 561          | 545          | 600          |
| Kommuneforvaltninga                          | 83           | 90           | 99           | 104          | 120          | 133          | 147          | 157          | 173          | 193          |
| Norske ikkje-finansielle føretak (bedrifter) | 268          | 272          | 305          | 321          | 323          | 363          | 422          | 414          | 424          | 458          |
| Utlandet                                     | 248          | 268          | 284          | 296          | 323          | 351          | 425          | 442          | 485          | 487          |
| Andre                                        | 16           | 19           | 24           | 22           | 23           | 24           | 25           | 24           | 27           | 30           |
| <b>Sum</b>                                   | <b>1 725</b> | <b>1 862</b> | <b>1 959</b> | <b>2 064</b> | <b>2 131</b> | <b>2 422</b> | <b>2 535</b> | <b>2 730</b> | <b>2 933</b> | <b>3 235</b> |

Kjelde: Statistisk sentralbyrå

ein krise. Norske bankar og kredittføretak hentar også mykje finansiering i utanlandske obligasjonsmarknader, sjå boksen [Obligasjonsfinansiering frå utlandet til norske bankar og kredittføretak](#).

Gjennom obligasjonsmarknaden kan bankar og kredittføretak finansiere seg langsiktig, med løpetider meir lik løpetidene på utlåna. I internasjonal samanheng er det norske banksystemet kjenneteikna av ein høg andel obligasjonsfinansiering.

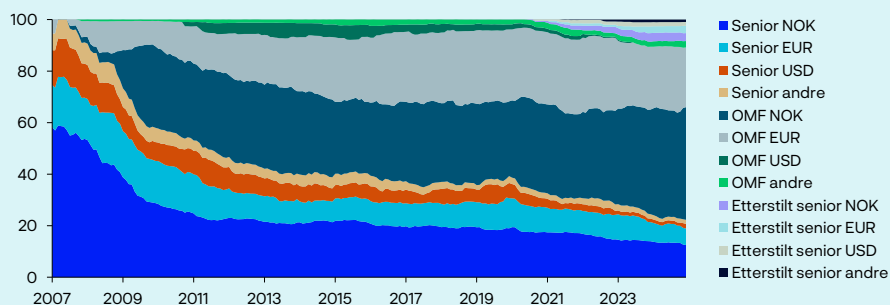
Bankane har oppretta spesielle kredittføretak som har overtatt delar av utlåna til bustad og næringseigedom frå bankane. Desse kredittføretaka utferdar obligasjonar med fortrinnsrett (OMF) med sikkerheit i utlåna, les meir i boksen [Lån med sikkerheit](#). Uteståande volum i marknaden for OMF som er utferda i norske kroner, var ved utgangen av 2024 om lag 1080 milliardar kroner, eller om lag 35 prosent av heile den norske obligasjonsmarknaden. Dei fleste bankane eig kredittføretak i fellesskap med andre bankar, mens dei største bankane har egne kredittføretak. Gjennom utferding av OMF via felleseigde kredittføretak kan også mindre bankar få tilgang til ein større finansieringsmarknad. Mesteparten av OMF-ane i den norske marknaden blir utferda med flytande rente, noko som heng saman med at bustadlåna OMF-ane finansierer, i all hovudsak har flytande rente.

## Obligasjonsfinansiering frå utlandet til norske bankar og kredittføretak

Norske bankar og kredittføretak hentar store delar av obligasjonsfinansieringa si i utanlandsk valuta, sjå figur 1.A. Mesteparten av obligasjonane er utferda i euro, men bankane utferdar obligasjonar i mange ulike valutaer. Dei viktigaste valutaene er amerikanske dollar, svenske kroner, sveitsiske franc og britiske pund. Kredittføretaka sel store volum av OMF i utanlandske marknader, sjå boksen [Lån med sikkerheit](#).

**Figur 1.A Obligasjonsgjeld for norske bankar og OMF-kredittføretak**

Fordelt på valuta og type. Prosent



Kjelder: Bloomberg og Stamdata

Noko av valutafinansieringa til det norske banksystemet blir nytta til å finansiere eigedelar i same valuta. Resten blir veksla om, i hovudsak for å finansiere utlån i norske kroner. For å gjere denne omvekslinga nyttar banksystemet seg av ein type derivat som blir kalla byteavtalar, sjå boksen [Derivat](#). Gjennom valutabyteavtalar kan banksystemet veksle finansieringa frå valuta til norske kroner i dag og samtidig inngå ein avtale om å reversere transaksjonen på eit bestemt tidspunkt i framtida. På denne måten skaffar bankane seg dei kronene dei treng, og sikrar at dei får igjen valutaen i tide til å betale ned obligasjonslånet ved forfall. Gjennom rentebyteavtalar kan bankane også byte rente-betalingane på fastrenteobligasjonar til flytande rentebetalningar. Flytande rente på innlån reduserer risikoen for bankane, som i hovudsak har utlån med flytande rente.

Byteavtalar for valuta og renter kan anten strekke seg over heile løpetida til obligasjonslånet, eller bankane kan rullere ein serie med kortare avtalar. OMF-kredittføretaka bruker kombinerte rente- og valutabyteavtalar (basisswappar), som strekker seg over heile løpetida til obligasjonslånet, og er dermed fullt ut sikra heilt fram til forfallstidpunktet.

Ein nærmare gjennomgang av banksystemet si finansiering i utanlandske obligasjonsmarknader finn du i Noregs Bank (2014) «[Norske bankars valutafinansiering av eigedelar i norske kroner](#)», Staff Memo 2/2014.

#### **1.2.2.4 Ikkje-finansielle føretak (bedrifter)**

For ikkje-finansielle føretak er obligasjonslån eit alternativ til å låne i bank. Dei fleste norske bedrifter er for små til å utferde obligasjonar, og det meste av kredittformidlinga til bedriftene skjer gjennom bankane. Dei siste åra har likevel eit aukande antal bedrifter henta finansiering i den norske obligasjonsmarknaden, og uteståande volum har auka (sjå tabell 1.1). Det norske regelverket for obligasjonsutferding er meir kortfatta og standardisert enn i mange andre land. Det har truleg bidratt til at fleire mindre, norske aktørar og enkelte utanlandske aktørar har valt å nytte seg av den norske obligasjonsmarknaden.

Bedriftene kan ha ulike motiv for å hente finansiering i obligasjonsmarknaden. I nokre tilfelle kan føretaket oppnå betre finansieringsvilkår i marknaden enn gjennom banken, mens i andre tilfelle er obligasjonsmarknaden ei moglegheit for føretak som ikkje får lån i banksystemet.

Mens det tidlegare i hovudsak var bedrifter innan kraftforsyning som nytta seg av den norske obligasjonsmarknaden, utgjer sektorar som eigedom, olje, gass og shipping no betydelege delar av uteståande volum. Den norske marknaden er kjenneteikna av ein betydeleg andel høgrenteobligasjonar – altså obligasjonar som er utferda av bedrifter med høg kreditt risiko – som utgjer rundt halvparten av uteståande obligasjonar frå bedrifter. Blant høgrisikoføretaka finn vi også ei rekke utanlandske utferdarar. Fordi ein del av føretaka har inntektene sine i framand valuta, er også ein stor del av obligasjonane denominert i andre valutaer enn norske kroner, spesielt amerikanske dollar.

I føretaksobligasjonsmarknaden er det meir vanleg med obligasjonar med fastrente enn i bankobligasjonsmarknaden. Faste kupongbetalingar gir bedriftene meir føreseielegheit. Blant bedriftene er det relativt vanleg at obligasjonar blir utferda med sikkerheit i bestemte eigedelar. Det gjeld særleg for bedrifter innan eigedom, olje, gass og skipsfart, der bygningar, skip, oljeriggar eller andre anleggsmiddel blir nytta som panteobjekt.

### 1.2.3 Kven investerer i obligasjonsmarknaden?

Dei største investorgruppene i den norske obligasjonsmarknaden er livsforsikringsføretak, pensjonskassar, bankar, verdipapirfond og utlendingar, sjå tabell 1.2. For statsobligasjonar er utlendingar den dominerande investorgruppa, og samanlikna med stoda i andre land er eigardelen til utanlandske investorar høg i Noreg.

Livsforsikringsføretak og pensjonskassar har langsiktige forpliktingar og har tradisjonelt investert i obligasjonar med lang løpetid og låg kredittrisiko. Desse aktørane er derfor store investorar i statsobligasjonar, OMF og kommuneobligasjonar, men dei kjøper også obligasjonar som er utferda av bedrifter med låg kredittrisiko. I mange tilfelle held dei obligasjonane til dei forfell. Dei siste åra har livsforsikringsføretaka og pensjonskassane sine eigardelar i statsobligasjonar og OMF falle. Det kan henge saman med at desse investorane har nominelle krav til avkastning, som har vore høgare enn renter på statsobligasjonar og OMF, som har vore låge. Les meir i kapittel [2.6 Forsikringsføretak](#) og i kapittel [2.7 Pensjonskassar](#).

Bankar held også lett omsettelege statspapir, OMF og kommuneobligasjonar i betydeleg grad som ein buffer mot likviditetsutgang. Ved behov for likviditet skal banken kunne selje av behaldninga av likvide papir. Bankane sine eigardelar av statspapir og OMF har auka dei siste åra. Dette heng saman med nye reguleringar som stiller krav til samansetninga og størrelsen på likviditetsporteføljen til bankane. Statspapir og OMF-ar er blant papira som blir godkjent som likvide eigedelar for å oppfylle den såkalla «Liquidity Coverage Ratio» (LCR), les meir i kapittel [2.3.6 Likviditetsregulering](#).

**Tabell 1.2 Investorgrupper i den norske obligasjonsmarknaden. Behaldning i milliardar kroner ved utgangen av året**

|                                          | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Bankar og kredittføretak                 | 397         | 453         | 479         | 542         | 536         | 734         | 662         | 792         | 842         | 875         |
| Statsforvaltninga                        | 92          | 105         | 109         | 98          | 91          | 120         | 144         | 165         | 142         | 148         |
| Verdipapirfond                           | 241         | 255         | 278         | 288         | 303         | 324         | 356         | 338         | 365         | 297         |
| Livsforsikringsselskap og pensjonskassar | 350         | 380         | 396         | 402         | 396         | 411         | 424         | 447         | 478         | 499         |
| Skadeforsikringsselskap                  | 72          | 62          | 65          | 61          | 59          | 60          | 58          | 60          | 63          | 71          |
| Utlandet                                 | 487         | 519         | 548         | 592         | 672         | 699         | 802         | 782         | 889         | 1202        |
| Andre                                    | 85          | 87          | 84          | 82          | 73          | 74          | 89          | 92          | 104         | 102         |
| <b>Sum</b>                               | <b>1725</b> | <b>1862</b> | <b>1959</b> | <b>2064</b> | <b>2131</b> | <b>2422</b> | <b>2535</b> | <b>2676</b> | <b>2884</b> | <b>3193</b> |

Kjelde: Statistisk sentralbyrå

Verdipapirfond forvaltar sparing på vegner av kundane sine. Kva slags papir det individuelle fondet investerer i, heng saman med kva slags spareprodukt dei har selt til kundane. Enkelte fond investerer berre i statsobligasjonar, mens andre kjøper høgrisikoobligasjonar. Verdipapirfond er den største investorgruppa i bankobligasjonar og kjøper også OMF og kommunepapir. Les meir i kapittel [2.8 Verdipapirfond](#).

#### 1.2.4 Førstehandsmarknaden for obligasjonar

Marknaden for utferding av obligasjonar blir kalla førstehandsmarknaden. Det er her aktørar med langsiktig lånebehov møter aktørar som ønsker langsiktig sparing. Obligasjonar blir utferda gjennom såkalla bokbyggingsprosessar (syndikering) eller retta emisjonar. Statsobligasjonar blir i tillegg utferda gjennom auksjonar. Utferdarar kan auke uteståande volum i eit obligasjonslån fleire gonger i førstehandsmarknaden. Slike utvidingar blir på engelsk kalla «tap issues» eller «reopenings».

##### 1.2.4.1 Auksjonar

Noregs Bank forvaltar den norske statsgjelda etter mandat frå Finansdepartementet. Med utgangspunkt i det anslåtte lånebehovet til staten og Finansdepartementet sine rammer for statsgjeldsforvaltninga publiserer Noregs Bank i desember kvart år strategi og låneprogram for det kommande året. Der blir det annonsert ein auksjonskalender som viser når Noregs Bank skal gjennomføre auksjonar, og kor mykje det blir tatt sikte på å låne gjennom året. Formålet med dette er å bidra til større transparens i marknaden, noko som kan gi lågare lånekostnader for staten gjennom å redusere usikkerheita til investorane.

Sidan 2018 har nye statsobligasjonar blitt emittert ved syndikering. Utvidingar av eksisterande statsobligasjonslån blir gjennomført ved likprisauksjonar på Bloombergs auksjonsplattform. Likprisauksjon betyr at alle som får tildeling i auksjonen, betaler den same kursen, som er lik den lågaste kursen som blei gitt tildeling. Dette er i motsetning til fleirprisauksjon, som inneber at bodgivarane betaler den prisen dei bydde. I auksjonen legg bodgivarane inn bod som består av kor mykje dei ønsker å kjøpe (volum), og til kva kurs. Høg kurs betyr låg rente for staten. Boda blir rangert frå høgaste til lågaste kurs.

Tidlegare kunne kven som helst delta i auksjonar av statsobligasjonar. Sidan 2006 er det berre eit utval bankar, kalla primærhandlarar, som kan delta direkte i auksjonane. Statsgjeldsforvaltninga i Noregs Bank har inngått ein avtale med primærhandlarane, som gjer at dei har einerett og plikt til å delta i auksjonane av statspapir. Dei er likevel ikkje forplikta til å levere inn eit bestemt bodvolum per auksjon. Primærhandlarane tar imot bod på vegner av kundar som ønsker å investere i norsk stat. Alternativt kan primærhandlarane kjøpe papira til seg sjølv og deretter selje dei i andrehandsmarknaden når investorane etterspør dei.

#### 1.2.4.2 Bokbyggingsprosessar

Obligasjonslån blir gjerne utferda gjennom det som blir kalla bokbyggingsprosessar. Ein slik prosess begynner med at utferdarar med behov for finansiering tar kontakt med eitt eller fleire meklarhus. Det er vanleg at utferdaren oppgir rammer for kor mykje finansiering dei har behov for, og for kva pris dei er villige til å betale. Meklarhusa hjelper utferdaren med å tilrettelegge obligasjonslånet. Dei kontaktar moglege investorar og «bygger ei bok» der investorane indikerer kor mykje dei er interessert i å kjøpe og til kva pris. Det kan vere mange investorar i eit enkelt obligasjonslån. Utferdaren kan justere volum og pris på obligasjonen avhengig av interessa i marknaden. Det er vanleg at obligasjonslånet blir overteikna. Dersom dette ikkje skjer, kan tilretteleggarane vere forplikta til sjølv å kjøpe differansen mellom det utferdaren ønsker å selje, og det andre investorar ønsker å kjøpe. Tilretteleggarane kan samtidig tilby utferdarar og investorar derivat slik at dei kan endre rentebindinga eller veksle om til ein annan valuta. Heile prosessen tar vanlegvis kort tid, og utferdaren betaler tilretteleggarane for tenestene. Utferdaren marknadsfører gjerne utferdingar i forkant av at dei skal legge ut eit obligasjonslån. Dette er særleg vanleg dersom utferdaren ikkje er kjent for investorane frå før.

#### 1.2.4.3 Retta emisjonar

Mindre obligasjonslån kan utferdast gjennom såkalla retta emisjonar (engelsk: «private placements»), der obligasjonane blir selt til eit fåtal investorar utan marknadsføring. I mange tilfelle kan det vere berre éin investor som kjøper heile lånet, og det kan ofte vere investoren sjølv som tar initiativ til transaksjonen. I slike tilfelle vil utferdaren ofte tilpasse størrelsen på lånet, løpetid og andre vilkår etter kva investoren ønsker. Ein utferdar kan føretrekke ein retta emisjon framfor å hente finansiering i marknaden ved marknadsuro eller fordi prisen som regel blir lågare når det er investoren som ønsker ei spesiell utferding.

#### 1.2.5 Andrehandsmarknaden for obligasjonar

Mens nokre investorar kjøper obligasjonar for å halde dei til forfall, er andre interessert i moglegheita for å selje obligasjonane vidare før dei forfell. Marknaden for omsetning av obligasjonar (og verdipapir generelt) mellom investorar blir kalla andrehandsmarknaden.

Handel i obligasjonar kan inngåast på ulike måtar. Børsnoterte obligasjonar i Noreg er tilgjengelege på Oslo Børs sitt elektroniske system for handel direkte mellom investorar. Dette blir i liten grad nytta. Meir utbreidd er det at obligasjonar blir handla ved at kjøparar og seljarar tar kontakt med kvarandre, såkalla «over-the-counter» (OTC). Dette skjer ofte via ein obligasjonsmeklar som hjelper investorane med å finne motpartar i transaksjonen. Meklarhuset kan også sjølv opptre som motpart inntil dei finn ein annan investor, såkalla «market-making». Både kjøparen og seljaren sender inn opplysningane om eigarskifte til [Verdipapirsentralen \(VPS\)](#), som kontrollerer at opplysningane stemmer overeins. Handelen blir normalt gjort opp to dagar etter at han er meldt inn til VPS, les meir i kapittel [3.3 Verdipapiroppgjeret \(VPO\)](#).

Obligasjonar som er venta å bli mykje omsett i andrehandsmarknaden, blir gjerne notert på børss. Børsnoterte lån er også tilgjengelege for elektronisk handel på den elektroniske handelsplattforma til børsen. Nokre investorar stiller krav om at låna dei investerer i, skal vere notert på børss. Gjennom børsnotering kan utferdarar få tilgang til ein større investorbase. Notering kan betre likviditeten i papira og bidra til å redusere likviditetspremien utferdaren må betale. Les meir om ulike risikopåslag i boksen [Renter og risikopåslag på obligasjonar](#).

Obligasjonar kan også registrerast på alternative marknadsplassar, som Oslo ABM («Alternative Bond Market»), som er underlagt mindre omfattande rapporteringskrav.

#### 1.2.5.1 Andrehandsmarknaden for statspapir

Primærhandlarane er forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar for eit minstevolum i alle uteståande statspapir på Bloombergs handelsplattform E-Bond.<sup>1</sup> Primærhandlarane opptre dermed som «market makers» i statspapira. På denne måten bidrar dei til betre likviditet i statspapira og til at det alltid finst oppdatert informasjon om dei effektive statsrentene. Likviditet og god informasjon er viktig for at statsrentene skal fungere som referanserenter, og kan bidra til å redusere lånekostnadene for staten. Primærhandlarane kan låne obligasjonar av staten slik at dei alltid kan stille salskursar. Staten kan låne ut statspapir til primærhandlarane for inntil ei veke om gongen. Til dette formålet har staten sjølv ei eigenbeholdning i alle papira sine. Handel i statspapira føregår i all hovudsak OTC og på organiserte marknadsplassar som Bloomberg, Eurex Bonds og Tradeweb.

#### 1.2.5.2 Andrehandsmarknaden for andre obligasjonar

Også for andre obligasjonar blir det meste av handelen gjennomført i andrehandsmarknaden via obligasjonsmeklarar. Meklarhus opptre som «market makers» også for andre papir enn statspapir. Meklarhusa stiller ofte indikative prisar som skal antyde kva dei kan vere villige til å kjøpe og selje obligasjonane for. Kundane må ta kontakt for å få nøyaktige priskvoteringsar og for å gjennomføre handlar.

Både OMF-ar og andre obligasjonar kan vere notert på Oslo Børs, men handelen føregår i all hovudsak OTC. I 2014 introduserte børsen ei referanseliste for OMF som oppfyller visse krav til størrelse og investorspreiing. For obligasjonane i denne lista blir det stilt indikative prisar kontinuerleg gjennom dagen. Referanselista skal bidra til betre likviditet i papira og dessutan til å marknadsføre dei for investorar.

#### 1.2.6 Andre aktørar i obligasjonsmarknaden

Kredittvurderingsbyrå vurderer kredittkvaliteten på utferdarar og obligasjonslåna deira og gir dei ei kredittvurdering («rating» på engelsk) etter ein skala. Kredittvurderingar kan sjåast på som ei vurdering av sannsynet (sikkerheita) for tilbakebetaling og gir dermed eit implisitt bilde av det forventa tapet. Marknadsprisinga av risiko knytt til utferdarar og obligasjonar er derfor nært knytt til kredittvurderinga dei får.

<sup>1</sup> Fullstendige vilkår for primærhandlarane er å finne på [nettsidene til Noregs Bank](#).

Det er ofte svært mange investorar i eit enkelt obligasjonslån. Derfor er det vanleg å utnemne ein tillitsmann som skal opptre som felles kontakt på vegner av obligasjonseigarane og vareta deira interesser vis-à-vis utferdaren. I dei nordiske obligasjonsmarknadene er det ofte «Nordic Trustee» som opptre som tillitsmann. At det er ein tillitsmann der, er viktig for at obligasjonseigarane skal kjenne seg trygge på at rettane deira blir varetatt.

## 1.3 Valuta

Valuta er den generelle nemninga på pengeeininga i eit land. Norske kroner er Noregs valuta. Valutamarknaden er marknaden for kjøp og sal av valuta. Ein valutakurs er prisen på éin valuta uttrykt i ein annan valuta. Kursen blir bestemt i valutamarknaden. Ein svært liten del av aktiviteten i valutamarknaden skjer ved omveksling av kontantar eller ved bruk av reisesjekkar. Det aller meste av vekslinga skjer i praksis ved at innskot i nasjonal valuta i eit banksystem (for eksempel norske kroner i ein norsk bank) blir overført til eit innskot i ein annan valuta i denne valutaen sitt banksystem (for eksempel svenske kroner i ein svensk bank). I kapittel [1.3.3 Handelsstruktur og omsetning i valutamarknaden](#) er det forklart korleis valutahandlar blir gjort opp. Det er spesielle risikoar knytt til oppgjør av valutahandlar, der det blant anna kan vere stor tidsforskjell mellom dei nasjonale oppgjørssystema som inngår i handelen. Dette er omtalt i kapittel [3.2.3 Risiko ved oppgjør av valutahandlar og valutaoppgjørssystemet CLS](#). Det finst ein eigen standard for namn på valutaer, sjå boksen [Valutakodar \(ISO 4217\)](#).

### 1.3.1 Valutamarknaden

Målt etter omsetning er valutamarknaden verdas største finansielle marknad. Det er ope nesten kvar dag, 24 timar i døgnet. Det finst ikkje éin sentralisert valutamarknad, men ei verdsomspennande samling av ulike marknadsplassar. For norske kroner føregår det meste av handelen i utlandet, blant anna i London, New York, København og Stockholm.

## Valutakodar (ISO 4217)

ISO 4217 er ein internasjonal standard for namngiving av valutaer etablert av Det internasjonale standardiseringsforbundet (ISO). Kodane blei innført i 1978. Standarden er basert på tre bokstavar og har gjort det mogleg å standardisere databehandling av ulike valutaer fordi spesialteikn som \$ (amerikanske dollar), € (euro) og £ (britiske pund) er gjort overflødige. Dei to første bokstavane er baserte på alfa-2-landkodane i ISO 316-1 og viser landet. Kodane er dei same som dei som blir brukt på internett. Den siste bokstaven viser valutasorten. For norske kroner er koden NOK: NO for Noreg og K for kroner. På same måte er for eksempel koden for amerikanske dollar og britiske pund høvesvis USD og GBP. Eit viktig unntak er EUR, som er nemninga for euro.

Valutamarknaden er blant markedene som er underlagt færrest reguleringar og myndigheitskrav.

Valutakursen uttrykker byteforholdet mellom to ulike valutaer og blir ofte også kalla for eit valutakryss eller eit valutapar. Kursen blir oppgitt som prisen på éi eining av ein valuta, kalla basisvalutaen, målt i ein annan valuta, kalla kvoteringsvalutaen. For euro anbefaler den europeiske sentralbanken (ESB) å nytte euro som basisvaluta, det vil seie å uttrykke kva éin euro tilsvare i utanlandsk valuta.

Ein valutakurs blir bestemt av tilbod og etterspørsel i valutamarknaden. Tilbod og etterspørsel etter valuta er knytt til transaksjonar i samband med internasjonal handel i varer og tenester, til betaling av renter og stønader mellom land og til internasjonale kapitaltransaksjonar, som lån eller investeringar. Spekulative kapitaltransaksjonar utgjer ein betydeleg andel av transaksjonane i valutamarknaden. Tradisjonelle modellar som søker å forklare utviklinga i valutakursar på noko lengre sikt, er gjerne bygd på utviklinga i makroøkonomiske størrelsar, som renter, inflasjon og produksjon. På kort sikt er valutakursane påverka av ei rekke marknads-tekniske forhold.

### 1.3.2 Instrument i valutamarknaden

#### 1.3.2.1 *Spothandel*

Den vanlegaste transaksjonen i valutamarknaden er spothandel. Med det meiner ein kjøp og sal av valuta for «umiddelbar levering». For dei fleste valutapar vil spothandel seie at oppgjeret skal finne stad to arbeidsdagar etter at handelen blei inngått, men nokre valutapar har også oppgjer dagen etter handledagen.

#### 1.3.2.2 *Terminhandel («outright»)*

Det er også mogleg å inngå avtalar om oppgjer på eit seinare tidspunkt. Ein slik kontrakt blir kalla terminkontrakt. Valutakursen som blir nytta i ein terminkontrakt, blir kalla terminkursen, som er spotkursen justert for renteforskjellen mellom dei to valutaene for den aktuelle løpetida. Denne justeringa blir kalla for anten termintillegg eller terminfrådrag, avhengig av om renteforskjellen er positiv eller negativ. Den engelske nemninga på slike handlar er «outright», noko som indikerer at ein terminhandel i motsetning til ein byteavtale ikkje er ein avtale som skal reverserast på eit seinare tidspunkt.

#### 1.3.2.3 *Valutaderivat*

Med derivat meiner ein avleidde instrument, det vil seie investerings-objekt som endrar verdi når verdien på eit underliggende objekt blir endra. Dei mest brukte derivata i valutamarknaden er valutaswappar (valutabyteavtalar) og valutaopsjonar, sjå boksen [Derivat](#).

Valutaswappar blir i stor grad nytta som ein del av likviditetsstyringa til bankane, både i norske kroner og i utanlandsk valuta. Bankane vil da motta ein valuta mot at dei gir frå seg ein annan valuta for kortare eller lengre tid. Ved oppgjer av terminkontrakten blir valutastraumane reversert. Det

er mest omsetning av kontraktar med inntil eitt års løpetid. Valutaswappar inneber ingen valutakursrisiko for bankane. Slike avtalar er derfor nyttige for aktørar som ønsker å beskytte seg mot bevegelser i valutakursen.

Valutaopsjonar blir særleg brukt for å sikre seg mot store uønskte kursutslag, men blir også brukt for å ta spekulative posisjonar i valuta-marknaden. Valutaopsjonar blir i all hovudsak omsett OTC, sjå boksen [Omsetning av verdipapir: børser og OTC](#).

### 1.3.3 Handelsstruktur og omsetning i valutamarknaden

Bankar har tradisjonelt spelt ei viktig rolle som prisstillarar i valuta-marknaden gjennom å stille bindande kjøps- og salskursar som aktørane kan handle til. Valutamarknaden var tidlegare i stor grad basert på telefonkontakt mellom bankane. Såkalla «voice brokers» var også viktige aktørar i marknaden og bidrog til ein velfungerande marknad gjennom å formidle prisar mellom prisstillarane via faste, opne telefonlinjer. I dag føregår ein betydeleg del av valutahandelen på elektroniske handelsplattformer. I seinare år har også andre aktørar enn bankar begynt å opptre som prisstillarar i marknaden. Dette gjeld for eksempel store finansielle aktørar som spesialfond (hedgefond) og andre «High Frequency Traders» (HFT). Slike aktørar kan handle i store internasjonale bankar sitt namn via spesielle motpartskodar og på kredittlinjene til bankane, som bankane tar seg betalt for. Slike aktørar vil ofte basere valutahandelen på algoritmar.

Ein algoritme er eit dataprogram som blir nytta for å stille prisar eller ta avgjerder om investeringar i finansmarknadene. Eit eksempel er prisingsalgoritmar som automatisk kvoterer kjøps- og salskursane til ein bank opp til eit visst volum. Algoritmar kan også programmerast til å dele opp store transaksjonar i mange små handlar over eit gitt tidsrom for å avgrense kursutslaga. I tillegg kan dei brukast til å identifisere trendar i kursutviklinga eller vere programmert til å kjøpe eller selje valuta dersom finansielle nøkkeltal avvik frå forventningane i marknaden. EBS («Electronic Broking Service») var den første plattformen som la til rette for algoritmehandel i spotmarknaden. Algoritmar kan endre prisar svært mange gonger i løpet av eit sekund. Elektroniske marknadsplassar som LSEG (Refinitiv) og EBS har bestemt at handlebare kursar som blir kvotert av prisstillarar, ikkje kan trekkast tilbake før det har gått ei viss tid, for eksempel eitt sekund, sjølv om det ikkje blir handla på prisen. Dette blir på engelsk kalla «minimum quote life».

#### 1.3.3.1 Elektronisk valutahandel

Elektronisk valutahandel har vakse fram sidan Reuters på slutten av 1980-talet tilbydde eit elektronisk system der bankane kunne be om prisar (kurs) på ulike valutapar. Etter kvart blei det lansert system der bankane kunne legge inn kor mykje dei var villige til å kjøpe eller selje til ein gitt kurs. Selskapet blei seinare døypt om til Refinitiv, deretter LSEG, og er ei sentral internasjonal handelsplattform for handel i valutakryss som GBP/USD, EUR/GBP, AUD/USD, NZD/USD, USD/CAD, nordiske valutaer (EUR/NOK, EUR/SEK og EUR/DKK) og fleire valutaer i fram-

veksande økonomiar. For å møte konkurransen frå Reuters oppretta ei rekke internasjonale storbankar i fellesskap «Electronic Broking Services» (EBS) i 1990. EBS Market, no eigd av CME Group, er i dag den viktigaste plattformen for valutakryssa EUR/USD, USD/JPY, EUR/JPY, USD/CHF og EUR/CHF. Tidlegare var marknaden i hovudsak delt mellom Reuters og EBS, men det har etter kvart blitt etablert mange forskjellige elektroniske handelsplattformer for valuta. Dette er plattformer der fleire bankar stiller prisar («multibank»), eller plattformer som er drifta av éin enkelt bank («single bank»). Dei største multibank-plattformene er LSEG FXAll, 360T og Currenex. Bloomberg tilbyr også kundane sine moglegheit til å handle valuta elektronisk via plattformen FXGO.

For å bidra til standardisering og effektivisering ved utveksling av bekræftingar, betalingsoppdrag og kontoutskrifter mellom finansinstitusjonar blei SWIFT («The Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications») oppretta i 1973. SWIFT blei opphavleg etablert av 239 bankar frå 15 land. I 2022 brukte meir enn 11 000 finansinstitusjonar i over 200 land systemet, og det blei sendt meir enn 8 milliardar meldingar via SWIFT. Hovudkontoret til SWIFT ligg i Brussel.

### 1.3.3.2 Omsetninga i norske kroner

Fordi valutamarknaden ikkje er ein sentralisert marknadsplass, er det vanskeleg å få fullstendig oversikt over all aktiviteten. Sidan 1989 har BIS kvart tredje år gjennomført ei global undersøking av aktiviteten i valutamarknaden. Meir informasjon finn du på [nettsidene til BIS](#).

Undersøkinga er omfattande, og da ho blei gjennomført i 2022, deltok rundt 1200 finansinstitusjonar i 52 land. Tabell 1.3 viser tal frå undersøkinga for gjennomsnittleg dagleg omsetning i den norske valutamarknaden. Globalt er omsetninga av kroner langt større<sup>2</sup>. Les meir på

**Tabell 1.3 Gjennomsnittleg dagleg omsetning i den norske valutamarknaden i april kvart år. NOK milliardar og prosentvis andel**

|                                  | 1998                    | 2001                     | 2004                     | 2007                     | 2010                     | 2013                     | 2016                     | 2019                     | 2022                     |
|----------------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Spot                             | 22,5<br>(33,6 %)        | 31,1<br>(26,4 %)         | 18,9<br>(18,9 %)         | 20,8<br>(10,8 %)         | 13,6<br>(10,4 %)         | 15,9<br>(12,8 %)         | 112,0<br>(33,7 %)        | 13,4<br>(5,4 %)          | 22,6<br>(10,4 %)         |
| Valutaterminforretningar         | 44,1<br>(65,8 %)        | 85,8<br>(72,8 %)         | 80,7<br>(80,7 %)         | 170,7<br>(88,7 %)        | 114,5<br>(87,2 %)        | 106,7<br>(85,8 %)        | 219,0<br>(65,8 %)        | 239,17<br>(93,1 %)       | 193,94<br>(88,9 %)       |
| – av dette kjøp/sal (outright)   | 1,2<br>(1,8 %)          | 3,8<br>(3,2 %)           | 3,2<br>(3,2 %)           | 14,5<br>(7,5 %)          | 10,8<br>(8,2 %)          | 3,2<br>(2,6 %)           | 5,4<br>(1,6 %)           | 4,4<br>(1,7 %)           | 6,3<br>(2,9 %)           |
| – av dette valutaswappar         | 42,9<br>(64,0 %)        | 82,0<br>(69,6 %)         | 77,5<br>(77,5 %)         | 156,2<br>(81,2 %)        | 103,7<br>(79,0 %)        | 103,5<br>(83,2 %)        | 213,6<br>(64,2 %)        | 234,8<br>(91,4 %)        | 187,6<br>(86,0 %)        |
| Valutabyteavtalar (basisswappar) | -                       | 0,2<br>(0,1 %)           | 0,1<br>(0,1 %)           | 0,3<br>(0,2 %)           | 2,4<br>(1,8 %)           | 0,9<br>(0,8 %)           | 0,6<br>(0,2 %)           | 3,1<br>(1,2 %)           | 1,1<br>(0,5 %)           |
| Valutaopsjonar                   | 0,4<br>(0,6 %)          | 0,9<br>(0,7 %)           | 0,3<br>(0,3 %)           | 0,7<br>(0,3 %)           | 0,8<br>(0,6 %)           | 0,7<br>(0,6 %)           | 1,0<br>(0,3 %)           | 0,5<br>(0,2 %)           | 0,5<br>(0,2 %)           |
| <b>Total</b>                     | <b>67,0<br/>(100 %)</b> | <b>117,9<br/>(100 %)</b> | <b>100,0<br/>(100 %)</b> | <b>192,5<br/>(100 %)</b> | <b>131,4<br/>(100 %)</b> | <b>124,3<br/>(100 %)</b> | <b>332,7<br/>(100 %)</b> | <b>256,9<br/>(100 %)</b> | <b>218,2<br/>(100 %)</b> |

Kjelder: BIS og Noregs Bank

<sup>2</sup> Tala i tabellen viser gjennomsnittleg dagleg omsetning i kronemarknaden utført geografisk i Noreg, noko som stadig utgjer ein mindre andel enn det som blir utført utanfor Noreg. For eksempel utgjorde omsetninga av norske kroner i spotmarknaden i Noreg, under 10 prosent av omsetninga av kroner i spotmarknaden på global basis.

[nettsidene til Noregs Bank](#). Ein del av omsetninga er i spotmarknaden, men mesteparten er i terminmarknaden. Det aller meste av omsetninga i terminmarknaden er valutaswappar. Ein svært liten del av den totale omsetninga er valutaopsjonar og basisswappar.

Tradisjonelt har det i spotmarknaden for norske kroner vore mest omsetning av euro, mens det i valutaswapmarknaden for norske kroner har vore mest omsetning av amerikanske dollar. Dersom ein norsk kunde ønsker å kjøpe amerikanske dollar mot norske kroner, vil bankforbindelsen til kunden truleg først kjøpe euro mot norske kroner. Simultant vil banken selje euro mot amerikanske dollar. Transaksjonen blir gjennomført på denne måten fordi det er noko betre likviditet i desse marknadene enn i marknaden for amerikanske dollar mot norske kroner. Internasjonalt er det størst spotomsetning av amerikanske dollar, euro og japanske yen mot andre valutaer. I valutaswapmarknaden er amerikanske dollar tonegivande.

### 1.3.3.3 Referansekursar

I Noreg noterte Oslo Børs offisielle valutakursar frå børsen opna i 1819, og fram til Noregs Bank tok over ansvaret 1. september 2001. Kursnoteringa blir normalt gjort klokka 14:15 kvar dag. Kursane er ikkje bindande og er berre meint å gi eit augeblikksbilde av valutamarknaden. Frå 1. juli 2016 tok Den europeiske sentralbanken (ESB) over ansvaret for kursfastsettinga. Offentleggjinga blei da flytta frå 14:30 til rundt klokka 16:00. Bakgrunnen er at ESB meiner at kursane berre er til informasjon, og at dei ikkje ønsker at desse kursane skal nyttast til transaksjonsformål, sjå [pressemelding frå ESB](#) 7. desember 2015.

Valutakursane beveger seg mykje i løpet av ein dag, og det er nødvendig å ha offisielle kursnoteringar på bestemte tidspunkt for å måle verdien av valutaposisjonar. Ein mykje brukt offisiell kurs er «WM / Refinitiv Fix», som blir fastsett kvar dag klokka 16:00 GMT. Denne kursen blir ofte brukt av internasjonale bankar og forvaltarar i verdivurdering av porteføljor. For å gjere det vanskelegare å manipulere kursnoteringa har ein også utvida «vindauget» for kursnoteringa til å måle kursane pluss/minus 2 ½ minutt før og etter noteringstidspunktet. For dei fleste valutakryss blir det brukt omsetningsdata frå handelsplattformene LSEG Matching, EBS og Currenex i kursnoteringa.

### 1.3.4 Reisevaluta

I dag nyttar norske turistar i utlandet i stor grad internasjonale debet- eller kredittkort som VISA, Mastercard, Diners eller American Express for å betale for varer og tenester i utlandet. Det kan likevel vere behov for å skaffe seg kontantar i lokal valuta for å betale diverse utgifter. Bankane i Noreg har dei siste åra redusert moglegheita til å kjøpe og selje utanlandske setlar i filialane sine og viser i staden publikum til spesielle minibankar der dei vanlegaste valutaene er tilgjengelege. Mykje av omsetninga av reisevaluta i Noreg blir gjort av vekslingskontor i dei største byane og på flyplassar og jernbanestasjonar.

Ein aksje er ein eigardel i ei bedrift. Marknadsverdien av alle aksjane til ei bedrift representerer marknadsverdien av eigenkapitalen. Aksje-marknaden er ein marknad for utferding av nye aksjar (førstehands-marknaden) og omsetning av aksjar (andrehandsmarknaden). Aksje-marknaden fordeler kapital og risiko mellom investorar og bedrifter/prosjekt.

### 1.4.1 Organisering og finansiering av føretak

Ein som skal starte ei bedrift, må sjølv bidra med eigenkapital eller få tilført eigenkapital frå andre investorar. Tilstrekkeleg med eigenkapital er ein føresetnad for at både oppstartsbedrifter og etablerte bedrifter skal få lån i bankar og marknader. Eigenkapitalen og eventuelle lån, kalla gjeld eller framandkapital, blir brukt til å finansiere etablering, utvikling, maskinar, varer og anna utstyr som ei bedrift treng i den daglege verksemda.

Eigenkapital kan tilførast mot at det blir utferda aksjar eller eigardelar i bedrifta. Den vanlegaste organiseringsforma er aksjeselskap. Ansvar til aksjonærane er da avgrensa til den innbetalte aksjekapitalen. Utover dette er ikkje aksjonærane ansvarlege for forpliktingane eller gjelda til selskapet. Aksjeselskap kan vere anten allmennaksjeselskap (ASA) eller vanlege aksjeselskap (AS). Dei er regulert av høvesvis [allmennaksjeloven](#) og [aksjeloven](#). Lovgivinga tar blant anna sikte på å beskytte kreditorane til selskapa gjennom reglar for rekneskapsføring, utbyttebetalingar og nedsetting av aksjekapital. AS har krav om minimum 30 000 kroner i aksjekapital, og ASA stiller krav om minimum 1 million kroner i aksjekapital. ASA stiller høgare krav til selskapa fordi denne selskapsforma er berekna på selskap som har mange aksjonærar og/eller ønsker moglegheit til å innhente kapital frå allmenta. Børsnoterte aksjeselskap må derfor vere ASA. Det er krav til kjønnsfordeling i ASA-styret, men i eit AS kan ein og same person vere einaste aksjonær, styremedlem og tilsett. Sjå også [Vedlegg 3: Viktige lovar for det finansielle systemet](#).

Det rekneskapsmessige overskotet eller underskotet frå verksemda til bedrifta fell til eigenkapitalen. Resultatet påverkar derfor marknadsverdien til aksjane. Resultatet skaper også ofte ei øvre grense for utbyte som kan betalast ut til aksjeeigarane. Den delen av resultatet som ikkje blir utbetalt som utbyte, kan brukast til å nedbetale gjeld eller til å finansiere nye prosjekt. Ved rekneskapsmessig underskot blir eigenkapitalen svekt, og bedrifta kan gå konkurs dersom rekneskapen viser at eigenkapitalen er tapt. Eigenkapitaleigarane må ved konkurs dele dei gjenverande verdiane etter at alle andre fordringshavarar har fått sitt – dei har prioritet etter framandkapitalen. Derfor er det knytt større risiko til plasseringar i eigenkapital enn i framandkapital. Større risiko inneber at eigenkapital bør ha høgare forventa avkastning enn framandkapital. Med høg eigenkapitalandel får ei bedrift betre moglegheiter til å overleve periodar med underskot, og det gjer det lettare å tiltrekke seg ny

framandkapital. Bedrifter som opererer i bransjar med store svingingar i innteninga, har normalt høgare eigenkapitalandel enn bedrifter i bransjar med stabil inntening.

### 1.4.2 Aksjemarknaden

Eigarar som har aksjar som finansiell investering, vil ofte legge vekt på at det er lett å kjøpe og selje aksjar. Av den grunn skjer omsetning av aksjar i ASA-ar ofte over børs eller på ein annan regulert marknadsplass. Dei fleste aksjeselskap er likevel små, har få eigarar og er ikkje børsnotert, og aksjane blir sjeldan omsett. Aksjemarknaden transformerer lite likvide investeringar i anlegg, kompetanse og spesialisert produksjonsutstyr til meir likvide plasseringar for investorane. Kjøp eller sal av få aksjar påverkar normalt ikkje aksjekursen, men omsetning av store volum på kort tid kan påverke aksjekursen. Problem med å gjennomføre transaksjonar av ønskt størrelse utan å påverke prisane blir kalla marknadslikviditetsrisiko, sjå boksen [Likviditet](#).

Investorane som gruppe fører ei form for løpande kontroll med bedriftsverksemda. Det skjer indirekte via prisen på nyemisjonar (førstehandsmarknaden) eller via den løpande priskontrollen i andrehandsmarknaden (omsetning over børs). For at investorar skal vere villige til å kjøpe aksjar, må teikningsprisen/marknadsprisen vere attraktiv nok til at den forventade innteninga til bedrifta tilfredsstiller kjøparane sine krav til avkastning, korrigert for risikoen for at innteninga ikkje blir som forventade (risikjustert avkastning). Bedrifter/prosjekt med dårleg lønnsemd eller dårleg leiing blir «straffa» med lågare aksjekursar. Spreidd eigarskap via børs bidrar til at lønnsemdsvurderinga av prosjekt og leiing blir gjort av fleire investorar. For at kvaliteten på slike vurderingar skal bli best mogleg, må det til god informasjon frå bedriftene, for eksempel periodisk rekneskapsrapportering. Børsane og lovgivarane har ei viktig oppgåve i å sørge for regelverk som medfører at all relevant informasjon om bedriftene blir gjort tilgjengeleg for marknadsaktørane på ein slik måte at alle marknadsaktørane mottar informasjonen samtidig, sjå [Vedlegg 1: Regulering av finansmarknader og marknadsplassar](#).

Kostnadene ved å gjere bedrifter og prosjekt kjent for investorar i aksjemarknaden, er betydelege. Små bedrifter/prosjekt har derfor i praksis liten tilgang på kapital direkte frå aksjemarknaden. Som ei alternativ kjelde for eigenkapital er det oppstått såkalla «crowdfunding» eller på norsk folkefinansiering. Meir informasjon om folkefinansiering finn du i kapittel [2.9.4 Folkefinansiering](#).

På aksjemarknaden kan investorane spreie (diversifisere) investeringane sine på bedrifter og sektorar og dermed redusere betydninga av risikoen i enkeltbedrifter. Samtidig blir risikoen fordelt slik at dei investorane som har størst bereevne/-vilje, tar mest risiko. Ein velfungerande aksjemarknad gjer det også enklare for bedriftene å spesialisere seg, sidan eigarane kan redusere risikoen ved å diversifisere investeringane. Les meir om å diversifisere i boksen [Diversifisering](#) i kapittel 2.

Eit effektivt og sikkert system for registrering av eigarskap til verdipapir, ein såkalla verdipapirsentral, reduserer kostnadene ved å investere i verdipapir. Les meir om verdipapirsentralar i kapittel

### [3.3 Verdipapiroppgjeret \(VPO\).](#)

#### **1.4.3 Størrelsen på den norske aksjemarknaden**

Ved utgangen av 2024 var marknadsværdien av noterte aksjar som var registrert i Verdipapirsentralen (VPS), 3679 milliardar kroner. Dei aller fleste norske aksjeselskapa er verken børsnotert eller registrert i VPS. Oslo Børs ASA er 100 prosent eigd av Euronext Nordic Holding AS og opererer marknadsplassar for omsetning av aksjar og eigenkapitalbevis (sjå neste avsnitt), renteprodukt (obligasjonar, sertifikat og statskassevekslar) og aksjederivat. Det er tre marknadsplassar for aksjehandel ved Oslo Børs: Oslo Børs, Euronext Expand Oslo og Euronext Growth Oslo. Dei store selskapa med lang historikk og brei aksjonærbase er notert på Oslo Børs. Euronext Expand (tidlegare Oslo Axess) har noko lempelegare vilkår for notering enn Oslo Børs og består av mange unge selskap. Euronext Growth (tidlegare Merkur Market) blei oppretta i 2016 og er retta mot mindre og mellomstore selskap og mot store selskap som ikkje ønsker fullstendig notering på regulert marknad. Euronext Growth legg til rette for ein raskare opptaksprosess med lempelegare opptakskrav enn på Oslo Børs og Euronext Expand. I mai 2025 var det notert 208 aksjar ved Oslo Børs, mens det var notert 16 aksjar ved Euronext Expand og 93 aksjar ved Euronext Growth.

##### **1.4.3.1 Andre eigenkapitalinstrument**

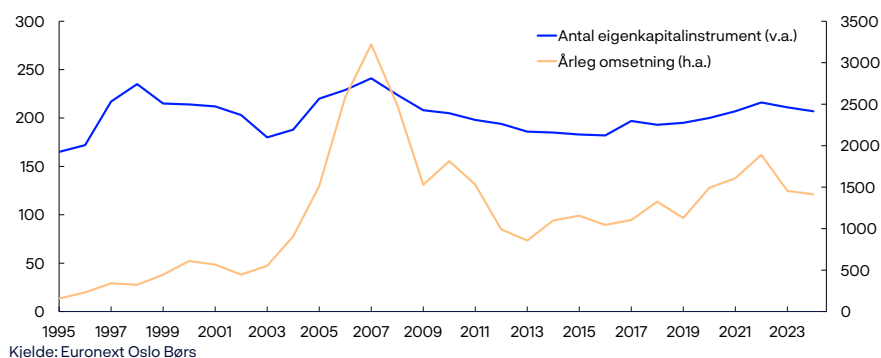
Eigenkapitalbevis er eit eigenkapitalinstrument som blir utferda av sparebankar, sjå meir i boksen [Utviklinga av den norske banksektoren](#) i kapittel 2. Dei har klare likskapstrekk med aksjar og blir skattemessig behandla likt. Forskjellen er først og fremst knytt til at eigenkapitalbeviselarane ikkje eig heile eigenkapitalen til banken, og til at det er særlege reglar om samansetninga av organa til sparebankane. Det er fleire sparebankar som har utferda eigenkapitalbevis, og mange av dei er også notert på Oslo Børs. Oslo Børs har ein eigen eigenkapitalbevisindeks (OSEEX), som omfattar alle dei børsnoterte eigenkapitalbevisa.

Både aksjar og eigenkapitalbevis er eigenkapitalinstrument. Figur 1.5 viser utviklinga i omsetninga av eigenkapitalinstrument på Oslo Børs og antalet noterte eigenkapitalinstrument sidan 1995.

Verdien av omsetninga er påverka av kursutviklinga. Dess høgare kursnivå, dess høgare omsetningsverdi, når alt anna er likt. Introduksjonen av nytt elektronisk handelssystem på Oslo Børs i 1999 gjorde det mogleg å handle med aksjar via internett. Dette bidrog til ein betydeleg reduksjon i transaksjonskostnadene, særleg for småinvestorar. Antalet handlar per år og omsetningsverdien steig kraftig fram til den internasjonale finanskrisen i 2008. Antalet handlar har halde seg godt oppe også etter dette, moglegvis påverka av auka algoritmehandel. Omsetninga har likevel gått ned. Auka konkurranse om omsetning av

**Figur 1.5 Omsetning og antal egenkapitalinstrument notert på Euronext Oslo Børs**

Antal egenkapitalinstrument notert på Euronext Oslo Børs ved årsslutt. Årleg omsetning i milliardar kroner



norske aksjar frå alternative marknadsplassar og utanlandske børssar kan ha bidratt til utviklinga.

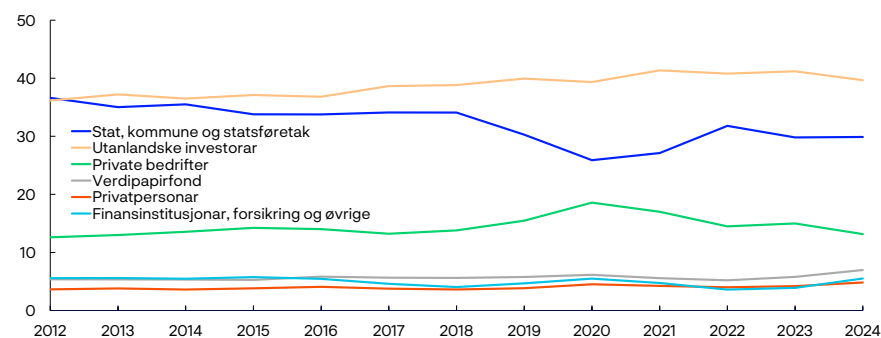
#### 1.4.4 Utførdarar

Figur 1.5 viser utviklinga i antalet aksjar og eigenkapitalbevis som er notert på Oslo Børs. Antalet nye selskap på Oslo Børs kan vere påverka av konjunkturane. Det kan vere lettare å hente eigenkapital i marknaden når dei økonomiske utsiktene er gode. For at eit selskap skal kunne børs-noterast, må det oppfylle krav til størrelse, historikk og eigarspreiing. Med eit høgt antal eigarar aukar sjansane for at aksjen jamleg blir handla på børs. Den vanlegaste grunnen til at eit selskap blir tatt av Oslo Børs, er at det blir kjøpt opp. Dessutan vil selskap som går konkurs, bli strokne. Enkelte gonger ønsker også dei dominerande eigarane å ta eit selskap av børs. Det er spesielle reglar for slik stryking av aksjar frå børs, blant anna for å beskytte interessene til minoritetseigarane.

Sektorsamansetninga blant selskap som er notert ved Oslo Børs, skil seg markant frå andre land. Oslo Børs har spesielt mange selskap i sektorindeksen for energi (omfattar i hovudsak olje- og offshoreselskap).

**Figur 1.6 Eigerandelar i selskap på Euronext Oslo Børs**

Ved utgangen av året. Prosent



### 1.4.5 Investorar i aksjemarknaden

Staten, utlendingar og private bedrifter er dei største eigarane på Oslo Børs, sjå figur 1.6. Norske privatpersonar eig ein liten andel av eigenkapitalinstrumenta på Oslo Børs.

### 1.4.6 Aksjeindeksar på Oslo Børs

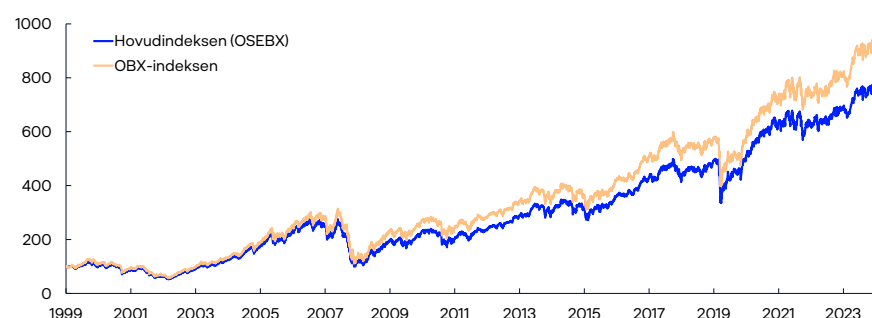
For å måle verdiutviklinga i aksjemarknaden og i ulike sektorar av aksjemarknaden blir det utarbeidd ulike aksjeindeksar. Dei mest brukte aksjeindeksane er såkalla prisindeksar og totalavkastningsindeksar. Både kursending og mottatt utbytte inngår i berekninga av totalavkastningsindeksar, og vekta til dei ulike aksjane i indeksen endrar seg dagleg basert på kursutviklinga. Prisindeksar er tilsvarande, men mottatt utbytte er ikkje inkludert. Aksjeindeksar forenkler samanlikninga av avkastninga i aksjemarknaden med avkastninga på alternative plasseringar som obligasjonar og bankinnskott.

Hovudindeksen på Oslo Børs (OSEBX) er ein indeks som inneheld eit representativt utval av alle aksjar som er notert på Oslo Børs. Ved samansetninga blir det tatt omsyn til både aksjeomsetning og spreining på industrigrupper. Oslo Børs reviderer indeksen halvårleg og gjennomfører endringar i mars og september kvart år. Aksjevektene i OSEBX er friflytjustert. Det inneber at aksjar som ikkje er forventa å bli omsett, som statlege eigardelar og strategiske eigardelar til aksjonærar med kontrollerande innflytelse, ikkje blir rekna med ved vektinga av aksjar i indeksen.

OBX-indeksen består av dei 25 mest omsette aksjane på Oslo Børs. Samansetninga av aksjar i indeksen blir revidert halvårleg. Eit formål med OBX-indeksen er at han skal vere ein indeks beståande av lett omsettelege aksjar som på ein god måte gjenspeglar aksjemarknaden på Oslo Børs. OBX-indeksen tener som underliggande for handel med børsnoterte derivat (opsjonar og futures) på Oslo Børs, sjå boksen [Derivat](#). Ved derivathandel er det viktig at det er mogleg å handle dei ulike komponentane av aksjeindeksen (underliggande). Figur 1.7 viser

**Figur 1.7 Verdiutviklinga i den norske aksjemarknaden**

Indeks. 31. desember 1999 = 100



Kjelde: Bloomberg

akkumulert totalavkastning i OSEBX og OBX-indeksen. Figuren viser at sidan 2000 har avkastninga til dei 25 mest omsette aksjane vore noko høgare enn for ein breiare samansett indeks.

#### 1.4.7 Aksjerelaterte derivat

Egenskapar ved ulike typar derivat er forklart i boksen [Derivat](#).

Børsomsette derivat er standardisert med omsyn til det underliggende objektet og leveringsvilkår. Ved Oslo Børs blir det handla opsjonar og futures på OBX-indeksen og opsjonar, futures og forwards på dei mest likvide aksjane. Børsnoterte derivat blir gjort opp via ein avreknings-sentral som fungerer som felles sentral motpart for både kjøparen og seljaren. Sjå kapittel [3.3 Verdipapiroppgjeret \(VPO\)](#).

To mykje brukte nøkkeltal for aktiviteten i derivatmarknaden er talet på omsette kontraktar og verdien av desse kontraktane. Årleg antal kontraktar for dei standardiserte derivata ved Oslo Børs steig mykje i perioden 2002–2008, men har sidan minka noko på grunn av nedgang i talet på indeksderivat.

# 2. Finansføretak

|    |                                                      |
|----|------------------------------------------------------|
| 53 | 2.1 Noregs Banks balanse og det finansielle systemet |
| 55 | 2.2 Finanskonsern                                    |
| 55 | 2.3 Bankar                                           |
| 70 | 2.4 Kredittføretak                                   |
| 71 | 2.5 Statlege låneordningar                           |
| 73 | 2.6 Forsikringsføretak                               |
| 77 | 2.7 Pensjonskassar                                   |
| 78 | 2.8 Verdipapirfond                                   |
| 82 | 2.9 Andre finansføretak                              |



# 2. Finansføretak

Finansføretak fungerer som mellomledd mellom dei ulike aktørane i økonomien. Hovudoppgåvene er å gjere det mogleg for bedrifter og privatpersonar å ta opp lån og plassere sparing, gjennomføre betalingar, handtere kontantar og vurdere, omfordele og prise risiko. Finansføretaka si rolle i penge- og kapitalmarknadene er omtalt i kapittel [1. Finansmarknadene](#). Finansforetaksloven regulerer kva føretak som kan etablere seg som finansføretak, sjå [Vedlegg 3: Viktige lovar for det finansielle systemet](#).

Noregs Bank er sentralbanken i Noreg, og kapittel [2.1 Noregs Banks balanse og det finansielle systemet](#) gir ei oversikt over dei viktigaste oppgåvene til Noregs Bank. Bankane er den største og viktigaste gruppa finansføretak. Dei har einerett til å ta imot innskot frå allmenta og står for størstedelen av utlåna. Bankane er betydelege aktørar i betalings-systemet ved at innskot blir nytta som betalingsmiddel. Privatpersonar og bedrifter har konto i ein bank for å kunne motta eller betale lønningar og rekningar. Bankane låner også ut pengar til privatpersonar og bedrifter. Rolla og verksemda til bankane er omtalt nærmare i kapittel [2.3 Bankar](#). Kredittføretaka kan også låne ut pengar, men dei kan ikkje ta imot innskot, sjå kapittel [2.4 Kredittføretak](#). Kredittføretaka har tatt over mykje av bustadfinansieringa etter at det i 2007 blei tillate å etablere ein ny type kredittføretak som utferdar obligasjonar med fortrinnsrett (OMF-ar).

## Finansforetaksloven

[Finansforetaksloven](#) skal bidra til finansiell stabilitet, blant anna at finansføretak verkar på ein hensiktsmessig og tryggande måte. Loven stiller blant anna krav til korleis finansføretak skal etablerast, drivast, krisehandterast og avviklast. Som finansføretak reknar ein føretak som driv verksemd som

- bank
- kredittføretak
- finansieringsføretak
- forsikringsføretak
- pensjonsføretak
- holdingføretak i finanskonsern

Som finansføretak reknar ein også føretak som er gitt løyve til å drive verksemd som betalingsføretak eller e-pengeføretak, når ikkje anna følger av føresegner gitt i eller i medhald av loven.

Loven omfattar ikkje verdipapirføretak, forvaltningsselskap for verdipapirfond, statsbankar, offentlege fond og Noregs Bank. Nokre av desse vil likevel bli omtalt i dette kapitlet.

Tabell 2.1 Ulike typar finansføretak i Noreg. Per 31. desember 2024

|                                                                  | Antal          | Utlån<br>(mrd. kr) <sup>1</sup> | Forvaltningskapital<br>(mrd. kr) | Forvaltningskapital<br>(i prosent av BNP) |
|------------------------------------------------------------------|----------------|---------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------------|
| Bankar (ekskl. filialar av utanlandske bankar)                   | 99             | 2 644                           | 5 513                            | 106 %                                     |
| Filialar av utanlandske bankar                                   | 16             | 744                             | 1 697                            | 33 %                                      |
| Kredittføretak (inkl. filialar av utanlandske føretak)           | 29             | 2 703                           | 3 185                            | 61 %                                      |
| Finansieringsføretak (inkl. filialar av utanlandske selskap)     | 37             | 184                             | 208                              | 4 %                                       |
| Statlege låneinstitutt                                           | 3              | 480                             | 495                              | 10 %                                      |
| Livsforsikringsføretak (ekskl. filialar av utanlandske selskap)  | 10             | 125                             | 2 485                            | 48 %                                      |
| Skadeforsikringsføretak (ekskl. filialar av utanlandske selskap) | 50             | 2                               | 274                              | 5 %                                       |
|                                                                  | <b>Mrd. kr</b> |                                 |                                  |                                           |
| Uteståande innanlandsk obligasjons- og sertifikatgjeld           | 3 382          |                                 |                                  |                                           |
| Utferda av offentleg sektor og statleg eigde selskap             | 1070           |                                 |                                  |                                           |
| Utferda av bankar                                                | 404            |                                 |                                  |                                           |
| Utferda av andre finansinstitusjonar                             | 1098           |                                 |                                  |                                           |
| Utferda av andre private føretak                                 | 319            |                                 |                                  |                                           |
| Utferda av utanlandske aktørar                                   | 487            |                                 |                                  |                                           |
| BNP Noreg (2023)                                                 | 5 197          |                                 |                                  |                                           |
| BNP Fastlands-Noreg (2023)                                       | 4 050          |                                 |                                  |                                           |

1 Utlån berre til publikum, det vil seie at utanlandske låntakarar ikkje er medrekna.

Kjelder: Finanstilsynet, Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Forsikringsføretaka tilbyr livsforsikring, skadeforsikring og kredittforsikring, sjå kapittel [2.6 Forsikringsføretak](#). Saman med pensjonskassar formidlar dei sparing i tillegg til at dei tilbyr risikostyring, sjå kapittel [2.7 Pensjonskassar](#).

Tabell 2.1 gir ei oversikt over størrelsen til dei ulike typane finansføretak i Noreg. Tabellen gir også oversikt over sertifikat og obligasjonar finansføretaka utferdar i Noreg. I tillegg utferdar finansføretaka i utlandet.

## 2.1 Noregs Banks balanse og det finansielle systemet

Hovudpostane på Noregs Banks balanse er presentert i tabell 2.2. På aktivasida er fordringar i kroner og i valuta. På passivasida er det sentralbankpengar i form av innskot og setlar og myntar, i tillegg til eigenkapital. Mange av hovudoppgåvene til Noregs Bank er knytt til endringar på balansen.

Tabell 2.2 Noregs Banks balanse

| Aktiva                                                  | Passiva                                                                                           |
|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Utlån til bankar<br>Fordringar på IMF<br>Valutareservar | Innskot frå bankar<br>Innskot frå IMF<br>Statens kontoinnskot<br>Setlar og myntar<br>Eigenkapital |
| SPU                                                     | Statens innskot SPU                                                                               |

Noregs Bank er banken til bankane. I praksis betyr dette at bankane har konto i sentralbanken og gjer opp betalingar seg imellom ved å overføre pengar mellom kontoane sine i Noregs Bank, sjå boksen [Likviditet](#) i kapittel 1. Noregs Bank utøver pengepolitikken og fastset renta på innskota bankane har i Noregs Bank. Denne renta danner grunnlaget for rentenivået i Noreg, sjå boksen [Noregs Banks likviditetsstyring og overnattarenta](#) i kapittel 1. Bankane kan også låne i Noregs Bank. Sentralbanken er dessutan långivar i siste instans, noko som betyr at han har ansvar for at solvente bankar har tilstrekkeleg likviditet også i ein krisesituasjon, og skal om nødvendig gi særskilde lån (S-lån). Sjå [Noregs Banks heimesider om S-lån for meir informasjon](#). Noregs Bank krev sikkerheit for alle typar utlån og tar ikkje kredittrisiko. Noregs Bank bestemmer nivået på dei tidsvarierende kapitalkrava til bankane og gir råd om nivået på kapitalkrav knytt til systemrisikoen til bankane.

Noregs Bank er dessutan banken til staten, noko som betyr at staten har konsernkontoen eller brukskontoen sin i Noregs Bank. Aktivasida på balansen til Noregs Bank omfattar i tillegg til egedelar knytt til meir tradisjonell sentralbankverksemd også behaldninga av verdipapir i Statens pensjonsfond utland (SPU). Motstykket til denne behaldninga av utanlandske verdipapir er statens sparekonto i Noregs Bank (SPU-innskot). Noregs Bank gjer også verksemd på vegner av staten som ikkje er gjenspegla i balansen, ved at sentralbanken legg til rette for statens opplåning ved utlegging av statsobligasjonar og statssertifikat, sjå kapittel [1.2.2.1 Staten](#).

Noregs Bank har det operative ansvaret for at betalingar kan gjennomførast i Noreg, sjå kapittel [3. Finansiell infrastruktur](#). Noregs Bank har einerett på å utferde kontantar og sørger for å tilby den mengda kontantar som er etterspurt av publikum. Det gjer han i samarbeid med private aktørar. Gjennomføringa av betalingsoppgjeret mellom dei bankane som har konto (sentralbankreservar) i Noregs Bank, skjer i Noregs Banks oppgjerssystem (NBO). Dette betalingsoppgjeret er ein føresetnad for at alle andre betalingar i norske kroner i samfunnet kan gjennomførast.

Formålet med verksemda til Noregs Bank er ikkje å sikre høgast mogleg avkastning på eigenkapitalen. Noregs Bank skal i staden vareta dei oppgåvene han har fått i [sentralbankloven](#), og gitt dette forvalte eigenkapitalen best mogleg slik at avkastninga som blir ført tilbake til staten som eigar, blir størst mogleg. Staten får som eigar av Noregs Bank overført overskot frå sentralbanken etter nærmare bestemte reglar. Noregs Bank tar finansiell risiko på grunn av oppgåvene sine for samfunnet. For eksempel tar sentralbanken mykje valutarisiko gjennom forvaltninga av valutareservar. Om nødvendig kan staten tilføre sentralbanken meir eigenkapital.

**Tabell 2.3 Største nordiske finanskonsern med verksemd i Noreg. Etter marknadsverdi. Per 31. desember 2024**

| Finanskonsern | Hovudverksemd       |
|---------------|---------------------|
| Nordea        | bankdominert        |
| DNB           | bankdominert        |
| SEB           | bankdominert        |
| Danske Bank   | bankdominert        |
| Swedbank      | bankdominert        |
| Sampo         | forsikringsdominert |
| Handelsbanken | bankdominert        |
| Tryg          | forsikringsdominert |

Kjelde: SNL Financial / S&P MI1

## 2.2 Finanskonsern

Fleire typar finansføretak kan vere samla i eitt finanskonsern. Det har over tid vore ei utvikling mot meir konserndanning på tvers av ulike typar finansføretak (horisontal integrasjon).

Finanskonsern gjer det lettare å gi eit komplett tilbod av produkt og tenester og å utnytte stordriftsfordelar innan blant anna IT og marknadsføring. Gjennom såkalla kryss-sal, der føretaka i konsernet marknadsfører og sel kvarandre sine produkt og tenester, kan innteninga aukast. Alliansedanningar mellom sparebankane kan bidra i same retning. Fleire alliansar driv felles ikkje-bankverksemd for dei ulike medlemsbankane. Dei enkelte sparebankane er gjerne for små til å kvar for seg opprette eigne finanskonsern for å drive forsikringsverksemd, kapitalforvaltning og liknande. Gjennom felles finanskonsern, som for eksempel SpareBank 1-alliansen, kan dei tilby desse tenestene.

Tabell 2.3 gir ei oversikt over dei åtte største finanskonserna i Noreg og hovudverksemda deira. Av dei er seks bankdominerte, og dei resterande er forsikringsdominerte.

DNB, SpareBank 1-alliansen, KLP, Storebrand og Eika Gruppen er dei største norskeigde finanskonserna. Dei tilbyr dei fleste typar finansielle tenester. DNB, SpareBank 1-alliansen og Eika Gruppen er bankdominert, og dei to andre er forsikringsdominert.

## 2.3 Bankar

Bankar tilbyr ei rekke produkt og tenester til aktørane i økonomien. Bankane gir kortsiktige og langsiktige lån. Dei skil seg frå andre typar finansføretak ved at dei har einerett til å opprette og motta innskot frå allmenta. Innskot er den enklaste og den vanlegaste spareforma for hushaldningane, i tillegg til at det er det viktigaste betalingsmiddelet.

## Forbrukslån

Forbrukslån er kredittkortgjeld og anna usikra gjeld.<sup>1</sup> Forbrukslån inklusive renteberande kredittkortgjeld til norske hushaldningar utgjer om lag 3 prosent av dei samla låna til hushaldningane. Tilbydarar av kredittkort tilbyr gjerne kreditt med ein rentefri periode på f.eks. éin månad. Renteberande kredittkortlån utgjer litt over 30 prosent av forbrukslån slik det er definert her. Renta på forbrukslån er som oftast mykje høgare enn på pantesikra lån. Det gir bankar og finansieringsføretak høgare marginar, og det kan det vere behov for sidan forbrukslån har betydeleg høgare forventa misleghald og tap enn andre typar lån til privatpersonar. For å gjere utlånarane betre rusta til å tole tap er det høgare risikovekter for forbrukslån enn for lån med lågare risiko, for eksempel bustadlån. Høgare risikovekter gir høgare kapitalkrav. Les meir i [Vedlegg 2: Regulering av kapital og likviditet](#).

Etter finanskrisen i 2008 kom det fleire nye tilbydarar av forbrukslån, og marknadsveksten var i stor grad knytt til relativt nye aktørar. Dei spesialiserte forbrukslånsbankane har i all hovudsak finansiert utlån og rask vekst gjennom tilsvarende vekst i innskot. Forbrukslånsbankane tiltrekker seg innskot gjennom å tilby markant høgare innskotsrente enn andre bankar. Kombinasjon av høg rente og innskot som i stor grad er garantert av Bankenes sikringsfond, gjer forbrukslånsbankar attraktive for innskytarar.

For å betre marknaden for forbrukskreditt og styrke posisjonen til forbrukarane har myndigheitene innført fleire tiltak. Det er fastsett ei forskrift om fakturering av kredittkortgjeld og ei forskrift om marknadsføring av forbrukslån. I tillegg har Stortinget vedtatt [gjeldsinformasjonsloven](#). Loven styrker moglegheita finansføretaka har til å gjere betre kredittvurdering, ved at nye kreditorar får oversikt over eksisterande gjeld, gjennom blant anna eigne gjeldsregister for usikra gjeld. Finansdepartementet fastsette i 2019 forskrift med krav til bankane sin utlånspraksis for forbrukslån, basert på tidlegare retningslinjer. I 2021 blei bustadlånsforskrifta og forbrukslånsforskrifta erstatta av ei ny, felles låneforskrift for alle personlån.

1 Finanstilsynet publiserer halvårlege rapportar om utviklinga i forbruksgjeld i Noreg, sjå heimesidene til Finanstilsynet: [Utviklinga i forbruksgjeld](#).

Bankar tilbyr mange forskjellige innskotsprodukt, som blant anna varierer med rentevilkår og ulike avgrensingar på uttak. Ulike typar kontoar kan vere vanleg brukskonto eller lønnskonto, sparekonto eller høgrentekonto og Bustadsparing for ungdom (BSU). Innskot kan trekkast ut som kontantar i minibankar, i butikkar og i bankfilialar, eller det kan brukast direkte i betalingar ved betalingskort eller overføringar via nettbank eller mobil. Utbreiinga av PC-ar og smarttelefonar har auka bruken av nettbank og mobilbank og ført til færre bankfilialar og minibankar i Noreg. Meir omtale av bankane si rolle i betalingsformidlinga finn du i kapittel [3. Finansiell infrastruktur](#).

Bankane tilbyr fleire typar utlån, for eksempel bustadlån, næringslån og forbrukslån. Låna kan variere etter type rente (fast eller flytande), bindingstid, valutasort og tilbakebetalingsform (annuitets- eller serielån). Avdragsfrie lån, ofte i form av rammelån der låntakaren får tildelt ei låneramme, har også etablert seg som eit alternativ til nedbetalingslån, spesielt blant eldre låntakarar.<sup>1</sup> Låntakaren kan da fritt betale tilbake eller låne meir innanfor låneramma. [Utlånsforskrifta](#) set grensa for nye rammelån til maksimum 60 prosent av verdien på bustaden. Låntakaren

1 Sjå [Bustadlånsundersøkinga 2024](#), Finanstilsynet.

## Utviklinga av den norske banksektoren

Norske bankar blir klassifisert som anten forretningsbankar eller sparebankar. Ein forretningsbank kan berre stiftast som aksjeselskap (eller allmennaksjeselskap). Ein sparebank kan derimot ikkje stiftast som aksjeselskap. Sparebankar har tradisjonelt vore organisert som sjølv eigande stiftingar, der eigenkapitalen i all hovudsak har bestått av tilbakehaldne overskot frå tidlegare år. Sparebankar er forventa, men ikkje legalt forplikta til, å støtte lokalsamfunnet ved å tilby pålitelege banktenester og ved å nytte delar av overskotet til å støtte lokale aktivitetar.

Frå rundt 600 sparebankar i 1960 har talet sokke til knapt 80. Mens forretningsbankane gjekk i retning av å bli meir landsomfattande, vaks distriktssparebankane fram. Med endringar i busettings- og næringsstrukturen blei det nødvendig med større einingar i sparebankvesenet for å kunne utgjere eit fullstendig alternativ til forretningsbankane. Etter bankkrisen rundt 1990 var litt over 70 prosent av forvaltningskapitalen til sparebankane samla i dei ti største sparebankane.

Frå slutten av 1980-talet fekk sparebankar som ønskte det, tilgang til å hente inn ekstern eigenkapital i marknaden. Det var nødvendig for at dei skulle kunne ta del i den same utlånsveksten som forretningsbankane. Desse eigenkapitalinstrumenta heiter i dag eigenkapitalbevis. Sjå kapittel [1.4.3.1 Andre eigenkapitalinstrument](#).

Alliansar i sparebanknæringa utvikla seg utover 1990-talet. SpareBank 1 Gruppen blei etablert i 1996, mens Eika Gruppen (Terra-Gruppen mellom 2000 og 2013) blei etablert i 1997. Tanken bak alliansedanningane var felles produktselskap for ikkje-bankverksemd, samtidig som sjølve bankverksemda blei driven vidare i dei individuelle bankane. Antalet alliansar og samansetninga av alliansane har endra seg over tid, sjå omtalen i kapittel 3.5.2 i [NOU 2024: 22 – regjeringen.no](#).

I 1985 fekk utanlandskeigde bankar moglegheit til å drive bankverksemd i Noreg. Det var starten for dotterbankar og filialar av utanlandske bankar som seinare har blitt viktige aktørar i den norske bankmarknaden. Slutten av 1980-talet og 1990-talet var prega av fusjonar mellom norske bankar og utanlandske oppkjøp. Dei utanlandske oppkjøpa førte til at marknadsandelen til norske forretningsbankar fall betydeleg. Tabell 6 i [Bankstatistikk](#) viser marknadsandelane til ulike bankar og bankgrupper.

Ei fullstendig oversikt over dei ulike typane bankar i Noreg finn du i [verksemdsregisteret til Finanstilsynet](#). Sjå ein dokumentasjon av historiske utviklingstrekk i Noregs Bank (2022) «[Historical Monetary and Financial Statistics for Norway](#)», *Occasional Papers* No. 57.

betaler berre rente på det beløpet som på tidspunktet er trekt av låneramma. Vidare kan bankar veksle valuta og bidra med finansiell rådgiving. Nokre ankar vel å berre tilby eit avgrensa utval av lån eller tenester, for eksempel bankar som spesialiserer seg på forbrukslån. Sjå boksen [Forbrukslån](#) og «[Ny vekst i forbruksgjelden](#)», *Bankplassen blogg*, 11. mars 2024.

Norske bankar blir klassifisert som anten sparebankar eller forretningsbankar, men denne distinksjonen har blitt mindre viktig over tid. Hovudforskjellen mellom forretnings- og sparebankar er knytt til eigarstrukturen og ikkje kva tenester dei tilbyr kundane. Sjå også boksen [Utviklinga av den norske banksektoren](#).

# Skape pengar

Pengar er definert som alminneleg godtatt betalingsmiddel. Sjå boksen [Kva er pengar?](#) i innleiinga og boksen [Pengemengdeomgrep](#) for ei nærmare og meir presis beskriving av pengar.

Bankane skaper pengar når dei gir eit nytt lån til ein kunde. Eit nytt lån aukar innskotskontoen til kunden med tilsvarande beløp. Kundeinnskot er pengar. Kunden kan deretter velje å nytte innskotet til for eksempel å betale for ein bil. Innskotet blir da flytta over til bilforretninga, som har konto anten i same bank eller i ein annan bank. I førstnemnde tilfelle vil innskotet bli verande i den same banken. I sistnemnde tilfelle vil innskotet bli flytta over til ein annan bank, men bli verande i banksystemet. For banksystemet samla sett vil alltid nye utlån skape innskot, ofte kalla kontopengar. Det blir også skapt pengar dersom banksystemet kjøper verdipapir frå hushaldningar og bedrifter. Da får seljarane av verdipapir pengar på konto i betaling for verdipapira.

Når kunden betaler ned lån, vil innskotet kunden har i banken, bli redusert tilsvarande, og pengar «forsvinn». Det same skjer dersom bankane utferdar obligasjonar som blir kjøpt av personar og bedrifter. Når det blir betalt for obligasjonane, blir innskota trekt ned. Betaling av skattar og avgifter til staten (men ikkje til kommunane) reduserer også pengemengda. Desse innbetalingane endar opp i statens innskot i Noregs Bank, som ikkje er med i pengemengda. Når personar og bedrifter tar ut kontantar, reduserer det innskota, men ikkje pengemengda.

Kor mykje bankane låner ut, er avhengig av kva lønnsame utlånsmoglegheiter dei har. Det er blant anna påverka av nivået på finansieringskostnader, myndigheitskrav og tilbakebetalingsevna til låntakarane. Deretter vil utlånsvoluma bestemme kor mykje bankinnskot som blir skapt i heile banksystemet. Hushaldningar og bedrifter må likevel ønske å halde innskota til den innskotsrenta som blir tilbydd. Bankane kan alternativt legge ut obligasjonar for å erstatte innskotsfinansiering i staden for å auke innskotsrenta. Bankar må samtidig sørge for at dei har nok sentralbankreservar eller andre likvide eigedelar for å gjennomføre betalningar til andre bankar (finansieringslikviditet) og møte myndigheitskrav til blant anna kapital og likviditet. Ei oversikt over finansieringa til norske bankar kan du sjå i kapittel [2.3.3 Eigedelane og finansieringa til bankane](#).

«[Money in the modern economy: an introduction](#)» i Bank of England Quarterly Bulletin 2014 Q1 gir ei meir utfyllande beskriving av korleis pengar blir skapt. Sjå òg: [Hvordan skapes penger?](#) Bankplassen blogg, 4. januar 2019, og Noregs Bank (2022) «[Increased growth in broad money after the outbreak of Covid 19](#)», Staff Memo 10/2022.

## 2.3.1 Oppgåvene til bankane

### 2.3.1.1 Gi aktørane i økonomien moglegheiter til å låne og spare

Bankane har ei viktig rolle i å vere bindeledd mellom dei som ønsker å spare pengar, og dei som ønsker å låne pengar. Spararane plasserer pengane sine på ein innskotskonto med ei viss avkastning i form av rente. Pengane kan disponerast når innskytaren treng dei. Bankane kanalisere mange små og likvide innskot til færre og stort sett større og langvarige utlån.<sup>2</sup> Bankane er likevel ikkje avhengige av nye innskot for å yte lån til ein

<sup>2</sup> Sjå Holden, Steinar (2016), *Makroøkonomi*. Cappelen Damm, for ei meir utfyllande og pedagogisk framstilling.

# Pengemengdeomgrep

Pengeutferdande sektor består av Noregs Bank, bankar og kredittføretak.

Pengehaldande sektor er hushaldningar, ikkje-finansielle føretak (bedrifter), kommuneforvaltninga og andre finansielle føretak enn bankar og kredittføretak. Utanlandsk sektor og staten er ikkje med.

- *Det smale pengemengdeomgrepet M1* er definert som pengehaldande sektors beholdning av norske setlar og myntar og det sektoren har inneståande på transaksjonskontoar i norske kroner og utanlandsk valuta. Bankinnskot på transaksjonskontoar omfattar innskot som kan frigjerast for betaling og uttak over natta utan at det kjem til andre kostnader enn vanlege transaksjonsgebyr.
- *M2* er definert som summen av M1 og pengehaldande sektors innskot i norske kroner og utanlandsk valuta i bankar i Noreg på kontoar med oppseiingsfrist opp til tre månader og/eller avtalt løpetid opp til to år.
- *Det breie pengemengdeomgrepet M3* er definert som summen av M2 og beholdninga av gjenkjøpsavtalar i pengehaldande sektor, unntatt beholdningar i oppgjerssentralar, og sertifikat og obligasjonar med løpetid inntil to år utferda av pengeutferdande sektor. M2 utgjer om lag 99 prosent av M3.
- *Basispengemengden M0* er definert som summen av norske setlar og myntar i omløp og innskotet bankane, kredittføretaka og andre pengehaldande sektorar har i Noregs Bank. Innskota i Noregs Bank består i all hovudsak av sentralbankreservane til bankane, sjå boksen [Likviditet](#) i kapittel 1.

Statistisk sentralbyrå gir ut statistikk for både [kredittaggregat](#) og [pengemengdeaggregat](#). Måten pengemengda blir definert på, har blitt litt justert over tid og er omtalt i Høstmark, Mathiesen, Pedersen og Østensen (2016): «[Omlegging av pengemengdestatistikken](#)», Notater 2016/09, og Tangen (red.) (2019): «[Omlegging av indikatorene for penger og kreditt](#)», Notater 2019/09, begge utgitt av Statistisk sentralbyrå. Sjå også Noregs Bank (2013) «[Om pengemengden](#)», Staff Memo 14/2013.

ny kunde. Idet bankane innvilgar eit nytt lån, skaper dei pengar, sjå boksen [Skape pengar](#).

Bankane gjer ei vurdering av sannsynet for at låntakaren mislegheld lånet. Dersom låntakaren ikkje betaler, må banken ta tapet. Bankane har stordriftsfordelar ved innhenting og behandling av informasjon, kredittvurdering og kredittoppfølging og ved utforming av lånekontraktar. Bankane kan også få tilgang til konfidensiell informasjon om eksisterande og potensielle kundar. Personnummer, inntekt og grad av arbeidsføreleik osv. er informasjon som er viktig for å etablere kontraktar, men også informasjon av ein art kundane kan vere lite villige til å gi til ein «vilkårleg» leverandør. Kostnader ved å hente inn og skaffe til vegar informasjon gjer at dei fleste privatpersonar og små og mellomstore bedrifter vil låne i bankar og ikkje direkte i obligasjonsmarknaden, sjå kapittel [1.2.2.4 Ikkje-finansielle føretak \(bedrifter\)](#). Som betaling for lån og andre tenester tar bankane gebyr og renter. Bankane betaler lågare rente på innskot enn renta dei mottar på utlån. Differansen blir kalla rentemargin.

Figur 2.1 Løpetidstransformasjon



Kjelde: Noregs Bank

Låntakaren kan ha eit stort og umiddelbart behov for kapital, for eksempel til kjøp av bustad eller produksjonsutstyr. Inntektene, som skal gå til tilbakebetaling av lånet, er derimot spreidd over fleire år. Låntakaren har da behov for eit lån med lang løpetid. Spararen kan derimot føretrekke å ha umiddelbar tilgang til midlane sine. Bankane bidrar til å dekke behova til låntakarar og spararar ved å tilby låntakarane lån med lang løpetid samtidig som dei lover spararane umiddelbar tilgang til sparepengane sine. Omgjeringa av innskot med kort løpetid til utlån med lang løpetid blir kalla løpetidstransformasjon, sjå figur 2.1. Hovudårsaka til at bankane kan gjere dette, er at innskota samla sett har vist seg å vere nokså stabile. Gjennom statistiske berekningar kan bankane føreseie kor mykje dei normalt må rekne med å ha disponibelt for utbetaling til innskytarane. Bankane har også innskot og lånetilgang i sentralbanken. Det hjelper dei å handtere svingingar i kundeinnskota. Det kan likevel oppstå situasjonar med usikkerheit om kor solid ein bank er, som fører til at mange innskytarar ønsker å trekke ut midlane sine samtidig. Det blir kalla «bank run». For å forhindre dette har vi ei innskotsgarantiordning som skal sikre midlane til småspararane sjølv om banken får problem. Sikringsordninga i Noreg dekkar i dag innskot på inntil to millionar kroner per innskytar per bank, sjå også kapittel [2.3.7 Innskotsgaranti i Noreg](#).

Bankane gjennomfører også løpetidstransformasjon når dei tar opp lån i marknaden som har kortare løpetid enn utlåna. Lån med kort løpetid har normalt lågare rente enn lån med lang løpetid. Bankane vil derfor tene meir når dei vel finansiering med kort framfor lang løpetid. Bankane kan endre forfallsstrukturen på marknadsfinansieringa slik at løpetida på finansieringa i større grad blir tilpassa løpetida på utlåna. Det reduserer løpetidstransformasjonen, som også reduserer refinansieringsrisikoen, sjå boksen [Risikoar i det finansielle systemet](#) i innleiinga.

Finansmarknadene bidrar også til løpetidstransformasjon, sjå kapittel [1.2 Obligasjonsmarknaden](#) og kapittel [1.4 Aksjar](#).

### 2.3.1.2 Vurdering av risiko

I ein velfungerande kredittmarknad vil bankane si vurdering av dei enkelte investeringsprosjekta, og av låntakarane og sikkerheitene som blir stilt, bidra til at sparemidlane blir kanalisert til investeringsprosjekt som har tilstrekkeleg god lønnsemd. Det vil seie at lån med antatt høg risiko (for eksempel forbrukslån utan sikkerheit) får høgare pris eller rente enn lån med låg risiko. Dersom låntakaren tilbyr långivaren sikkerheit, for eksempel pant i bustad, blir tapsrisikoen for långivaren mindre og lånerenta lågare.

Bankane og OMF-kredittføretaka deira (sjå kapittel [2.4.1 OMF-kredittføretak](#)) har lang erfaring med å vurdere risikoen til låntakarane. Dei kjenner ofte kundane og bruker denne informasjonen og kreditttrisikoekspertisen til å kvantifisere og prise risikoen knytt til kvart enkelt lån. Bankane reduserer også risikoen knytt til utlån ved at dei gir mange små lån til ulike kundar (diversifisering). Risikoen bankane tar, blir følgt opp av eigarane, långivarane til bankane og tilsynsmyndigheitene. Dette reduserer sannsynet for at dei tar på seg ein risiko som er større enn bereevna.

### 2.3.1.3 Gjennomføre betalingar

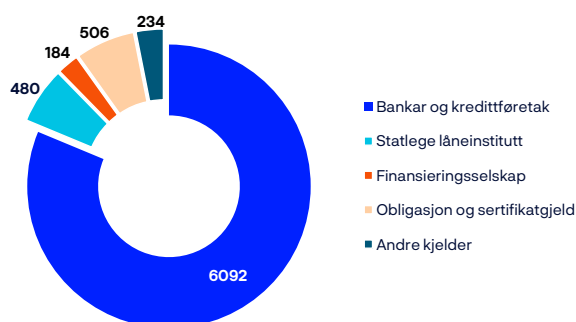
Bankane er sentrale aktørar i betalingssystemet. Alle betalingar som blir gjort i norske kroner, blir i siste instans gjort opp mellom bankane i Noregs Banks oppgjerssystem (NBO), sjå kapittel [3. Finansiell infrastruktur](#). Som hovudregel kan berre bankar ha konto i Noregs Bank. Etter nærmare vurdering, og til vilkår Noregs Bank har fastsett, kan også andre finansielle føretak med hovudsete i ein EØS-stat få tilgang til konto i Noregs Bank.

## 2.3.2 Strukturen i den norske banksektoren

Bankar og kredittføretak står for rundt 80 prosent av samla innanlandsk kreditt til norske hushaldningar og bedrifter, sjå figur 2.2. Det er ein langt større del av samla kreditt enn for eksempel i USA, der obligasjonsmarknaden spelar ei viktigare rolle. Norske hushaldningar låner for det

**Figur 2.2 Kreditt til publikum etter kjelder**

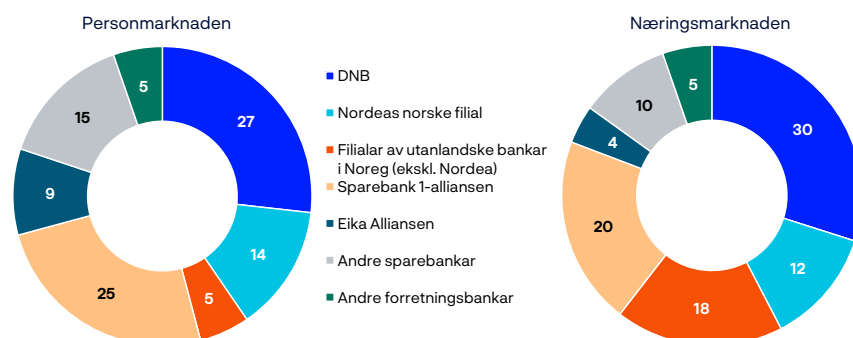
Brutto innanlandsgjeld. Milliardar kroner. Per 31. desember 2024



Kjelde: Statistisk sentralbyrå

### Figur 2.3 Marknadsandelar på utlån

Prosent av samla utlån i marknaden. Per 31. desember 2024



Kjelde: Noregs Bank

meste gjennom bankar og kredittføretak, mens norske bedrifter låner for det meste i bankar og ein del i obligasjonsmarknaden.

Den norske banksektoren er kjenneteikna av mange bankar, men forholdsvis høg konsentrasjon, sjå figur 2.3. Samanlikna med banksektoren i andre europeiske land er ikkje banksektoren i Noreg spesielt stor i forhold til den samla verdiskapinga, sjå Noregs Bank (2018): «[En internasjonal sammenligning av norsk banksektor](#)», *Staff Memo* 9/2018.

Den norske bankmarknaden er dominert av norskeigde bankar. Resten av bankane er dotterbankar og filialar av utanlandske bankar. Dotterbankar er eigd av utanlandske bankar, men er eigne norske juridiske einingar som er regulert på linje med andre norske bankar. Utanlandskeigde filialar er derimot ikkje eigne juridiske einingar og er regulert frå heimlandet. Nordiske bankar er dominerande blant dei utanlandske bankane i Noreg, men Santander Consumer Bank (dotterbank av spanske Banco Santander) er også stor.

Sidan tusenårsskiftet har utanlandskeigde dotterbankar og filialar auka marknadsandelane sine i Noreg, sjå Noregs Bank (2017) «[Filialer av utenlandske banker og kreditttilbud](#)», *Aktuell kommentar* 3/2017. Frå 2018 har marknadsandelane til utanlandskeigde dotterbankar og filialar vore relativt stabile. Nordea, Danske Bank og Handelsbanken er dei største utanlandskeigde filialane. Sjå tabell 2.4 for ei oversikt over dei største bankane i Noreg.

Dagens sparebankvesen er kjenneteikna av mange sparebankar. Dei fleste er svært små, men dei har inngått omfattande alliansar. SpareBank 1-gruppa består av 12 bankar der dei fleste er store i regionane sine, mens Eika Gruppen omfattar om lag 50 mindre sparebankar.

Tabell 2.4 Største bankkonsern i Noreg. Per 31. desember 2024

| Bankkonsern                    | Inngår i                  | Hovudkontor/hovudområde                                                             |
|--------------------------------|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| DNB Bank                       | sjølvstendig bank         | Oslo / heile landet                                                                 |
| Nordea Bank Norge <sup>1</sup> | filial av finsk bank      | Oslo / heile landet                                                                 |
| SpareBank 1 Sør-Norge          | SpareBank 1-alliansen     | Stavanger / Rogaland, Vestland, Agder, Telemark, Vestfold, Buskerud og Oslo-området |
| Handelsbanken NUF <sup>2</sup> | filial av svensk bank     | Oslo / heile landet                                                                 |
| Sparebanken Vest               | sjølvstendig sparebank    | Bergen / Vestland, Rogaland, Møre og Romsdal                                        |
| Danske Bank NUF                | filial av dansk bank      | Trondheim / heile landet                                                            |
| SpareBank 1 SMN                | SpareBank 1-alliansen     | Trondheim / Trøndelag, Møre og Romsdal, Vestland og Oslo                            |
| Santander Consumer Bank        | dotterbank av spansk bank | Lysaker / bil- og forbrukslån                                                       |
| SpareBank 1 Østlandet          | SpareBank 1-alliansen     | Hamar/Innlandet, Oslo, Akershus og Buskerud                                         |
| SEB                            | filial av svensk bank     | Oslo / forretnings- og investeringsbank                                             |
| Sparebanken Sør                | sjølvstendig sparebank    | Kristiansand / Agder, Telemark, Vestfold og Rogaland                                |
| SpareBank 1 Nord-Noreg         | SpareBank 1-alliansen     | Tromsø / Troms og Finnmark, Nordland                                                |

1 Inkluderer Nordea Bank AB (Publ) og Nordea Eiendoms kreditt.

2 Inkluderer Handelsbanken Eiendoms kreditt.

Kjelder: Kvartalsrapportane frå bankkonserna og Noregs Bank

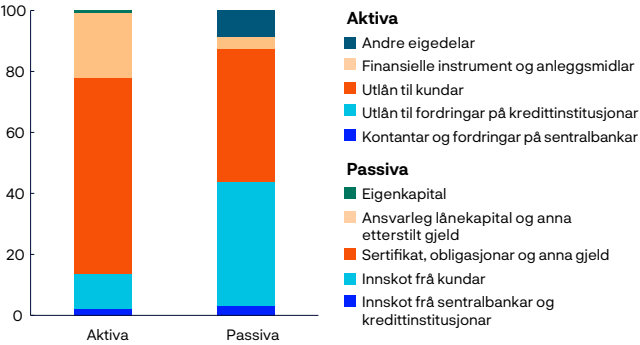
2.3.3 Eigedelane og finansieringa til bankane

Utlån utgjer den største delen av eigedelane til norske bankar, sjå figur 2.4. Dei største enkeltpostane på utlånssida er bustadlån til hushaldningar og lån til næringseigedom, sjå figur 2.5 og figur 2.6. Utlåna er hovudsakleg i norske kroner. Andre eigedelar er blant anna verdipapir i tillegg til innskot i kredittinstitusjonar og sentralbankar. Ein viktig grunn for bankane til å halde denne typen eigedelar er at dei treng eigedelar som raskt kan seljast dersom innskytarane aukar uttaka sine eller banken ikkje får fornya marknadsfinansieringa si. Betydelege delar av dei andre eigedelane er i utanlandsk valuta som amerikanske dollar og euro.

Norske bankar finansierer mesteparten av verksemda si med innskot og obligasjonar, sjå figur 2.4. Kundeinnskot utgjer størstedelen av finansieringa, deretter følger langsiktig<sup>3</sup> marknadsfinansiering. Desse to

Figur 2.4 Balansen til norskeigde bankar og OMF-kredittføretak

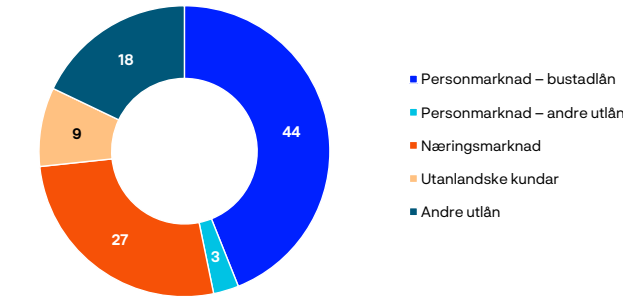
Prosent. Per 31. desember 2024



Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.5 Utlånsfordeling

Bankar og OMF-kredittføretak i Noreg. Utlån til kundar. Prosent. Per 31. desember 2024

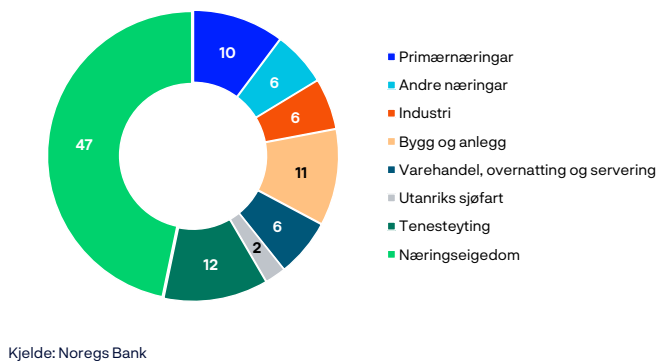


Kjelde: Noregs Bank

3 Med langsiktig meiner ein løpetid på meir enn eitt år.

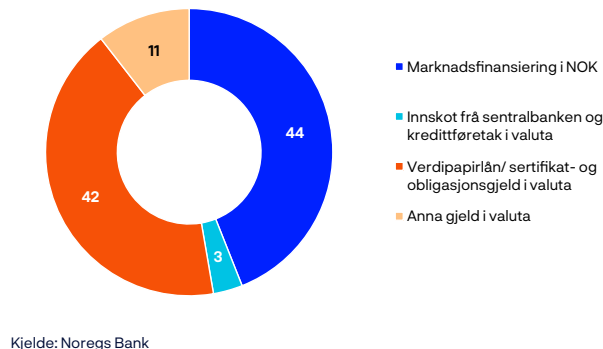
**Figur 2.6 Utlån til næringsmarknaden**

Bankar og OMF-kredittføretak i Noreg. Prosent.  
Per 31. desember 2024



**Figur 2.7 Valutafordelt marknadsfinansiering**

Norskeide bankar og OMF-kredittføretak. Prosent.  
Per 31. desember 2024



finansieringskjeldene ser som regel ut til å vere stabile. Bankar med stabil finansiering er betre rusta til å takle periodar med uro. Dei mindre sparebankane er i større grad finansiert med kundeinnskott enn dei store bankane, mens dei utanlandske dotterbankane og filialane i stor grad er finansiert av morselskapet i det utanlandske bankkonsernet. DNB har også ein god del kortsiktig marknadsfinansiering i form av sertifikat som er utferd i annan valuta enn norske kroner.

Utviklinga av digitale plattformer har gjort samankoplinga mellom bankar og potensielle kundar/innskyttarar meir effektiv. Innskotsplattformer er digitale marknadsplassar for bankinnskott. Ei innskotsplattform gir bankar tilgang til finansiering, men er også ei marknadsføringsplattform ut mot nye potensielle kundar, sjå boksen [Innskotsplattform](#).

Om lag halvparten av marknadsfinansieringa til bankane er henta inn i utanlandsk valuta, sjå figur 2.7 og omtale i boksen

## Innskotsplattform

Ei innskotsplattform er ein digital marknadsplass for bankinnskott. Bankar og potensielle kundar/innskyttarar blir kopla saman på plattformen. Kundane kan vere privatpersonar, bedrifter, kommunar, fylkeskommunar m.m. Bankane annonserer innskotsvilkåra sine på innskotsplattformen, og kundane får ei samla oversikt over ulike tilbod. Deretter kan kunden velje bank og administrere innskota sine digitalt.

Innskytaren blir kunde direkte hos banken og ikkje hos innskotsplattformen, som berre fungerer som eit mellomledd. Ved hjelp av innskotsplattformen kan kundar opne kontoar hos fleire bankar og plassere pengar. Det gjer det enkelt for kundane å byte bank og kontinuerleg sørge for å få dei beste innskotsvilkåra blant partnerbankane til innskotsplattformen.

Ei innskotsplattform gir bankar tilgang til finansiering. Det er også ei marknadsføringsplattform ut mot nye potensielle kundar. Det kan særleg vere gunstig for mindre bankar og kan bidra til å auke konkurransen mellom bankane. Innskota har som regel bindingstid og er derfor gunstige for likviditetskravet til banken.

Det er framleis få innskotsplattformer, både i Noreg og i Europa.

kapittel 1. Dei mindre sparebankane er i større grad finansiert i norske kroner enn det dei store bankane er. Sjå Noregs Bank (2014) «[Norske bankars valutafinansiering av egedelar i norske kroner](#)», *Staff Memo* 2/2014, for ein nøyare gjennomgang av valutafinansieringa til norske bankar.

Ved sida av innskot og lån (framandkapital) blir bankar også finansiert av eigenkapital. Ved tap i bankane er eigenkapitalen den første til å ta tap. Eigenkapitalfinansieringa er omtalt nærmare i kapittel [2.3.5 Kapitaldekningsregulering](#).

Meir statistikk er tilgjengeleg på [heimesidene til Statistisk sentralbyrå](#). Sjå også [Noregs Banks bankstatistikk](#).

### **2.3.4 Kvifor og korleis blir bankar regulert?**

På grunn av si store samfunnsmessige betydning er bankar gjenstand for omfattande regulering. Innskot er eit svært viktig sparealternativ og betalingsmiddel for folk flest. Andre oppgåver i banksektoren, som løpetidstransformasjon, betalingsformidling, risikofordeling og vurdering og oppfølging av lånekundar, er også viktige for eit velfungerande finansielt system og for økonomien som heilskap.

Målet for regulering av bankane er både stabilitet og effektivitet i det finansielle systemet. Reguleringa skal redusere sannsynet for framtidige finansielle krisar. Ho skal sikre at bankane utfører oppgåvene sine, og at dei gjer det på ein mest mogleg effektiv måte. Reguleringar kan ha kostnader i form av lågare produksjon av finansielle tenester. Dersom regulering gir gevinstar som er høgare enn kostnadene ved regulering, er det til nytte for samfunnet som heilskap. Sjå Noregs Bank (2013) «[Why regulate banks?](#)», *Staff Memo* 16/2013, for ei nærmare drøfting av kvifor bankar blir regulert, og Noregs Bank (2022) «[Optimal kapitaldekning for norske banker](#)», *Staff Memo* 9/2022, for kvantifisering av avvegingane ved berekning av kapitalkrav til bankar.

Særleg på grunn av løpetidstransformasjonen er bankverksemd i utgangspunktet sårbar for store uttak av innskot og bortfall av marknadsfinansiering, sjå kapittel [2.3.1 Oppgåvene til bankane](#). Ved stort finansieringsbortfall kan banken raskt komme i ein situasjon som truar eksistensen deira. I tillegg er bankane tette knytt saman, blant anna ved at dei eig gjelda til kvarandre og har same eller likearta verdipapir i likviditetsreserven. Problem i éin bank kan lett smitte over på andre bankar og skape dominoeffektar som kan true heile det finansielle systemet. Sjå Noregs Bank (2016) «[Smitte mellom banker – Systemrisiko som følge av bankenes sammenkobling](#)», *Staff Memo* 13/2016.

Innskotssikring skal redusere faren for store uttak av innskot ved å skjerme innskota til privatkundane dersom banken går over ende. Forbrukarvern inngår som ein del av dette. Privatkundar kan vanlegvis ikkje vurdere risikoen i ein bank godt nok til å avgjere om innskota er riktig prisa, eller godt nok til å ha ei god formeining om soliditeten til banken.

Dei første reguleringane tok sikte på å fremme tilstrekkeleg og stabil tilgang på banktenester. Det sikkerheitsnett som først blei etablert (innskotssikring og tilgang på lån i sentralbankar), kan ha skapt ein tryggleik som stimulerte risikotaking og gav eit for stort omfang av banktenester (moralsk hasard). Det har igjen medført nye rundar med reguleringar, i hovudsak for å bremse risikotakinga.

Auka globalisering av bankane har ført til at problem i bankar lett smittar over landegrenser. I samanheng med dette har det dei siste tretti åra vore aukande samordning av bankregulering internasjonalt, sjå [Vedlegg 2: Regulering av kapital og likviditet](#). I tillegg har EUs indre marknad for finansielle tenester ført til felles regulering av bankar i EØS-området.

[Finanstilsynet](#) fører tilsyn med at bankar og andre finansføretak overheld reguleringane. Dersom ein bank eller eit finansføretak bryt med det gjeldande regelverket, skal Finanstilsynet sette i verk tiltak slik at regelverket blir overhalde. Eit første tiltak er vanlegvis at føretaket innan kort tid legg fram planar der dei gjer greie for korleis krava igjen skal oppfyllest. Planen må godkjennast av Finanstilsynet. Finanstilsynet kan også gi restriksjonar på blant anna utbetaling av utbyte til aksjonærane og utbetaling av renter på enkelte typar gjeld. I siste instans kan Finanstilsynet inndra lisensen til finansføretaket. Dersom ein bank er i ferd med å gå over ende, eller myndigheitene vedtar at han må stenge, vil eit eige krisehandteringsregelverk gjelde, sjå kapittel [2.3.8 Krisehandtering av bankar](#).

Historisk har bankkrisar hatt stor betydning for utforminga av regelverk for bankar, sjå Noregs Bank (2009) «[Bank regulation and bank crisis](#)», *Working Papers* 18/2009. I etterkant av bankkrisar blir regelverket skjerpa, og minstekrava til eigenkapital aukar. Når krisane kjem noko på avstand, har kapitalnivået hatt ein tendens til å bli svekt.

Ein grundig gjennomgang av bankkrisen i Noreg på slutten av 1980-talet og starten av 1990-talet finn du i Noregs Bank (2004) «[The Norwegian Banking Crisis](#)», *Skriftserie* 33/2004, og Noregs Bank (2015) «[Norges Banks rolle på finanssektorumrådet i perioden 1945–2013 med særleg vekt på finansiell stabilitet](#)», *Skriftserie* 48/2015. NOU 2011: 1, [Bedre rustet mot finanskriser – Finanskriseutvalgets utredning](#), gir ein grundig gjennomgang av den internasjonale finanskrisen i 2008.

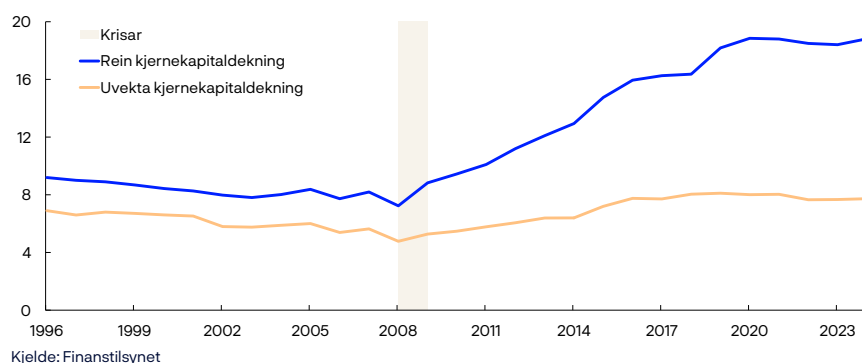
### 2.3.5 Kapitaldekningsregulering

Kapitaldekningsreglar skal bidra til at finansføretaka har nok tapsberande kapital i forhold til den risikoen dei tar. Kapitalen, som i hovudsak er eigenkapital og annan tapsabsorberande kapital, skal vere tilstrekkeleg til å kunne dekke nokså store uventa tap.

Etter bankkrisen i åra 1988 til 1993 framheva Stortingets granskingskommisjon («Smith-kommisjonen») at minimumskravet til kapitaldekning var for lågt før krisen, og at bankane var dårleg kapitalisert. I etterkant følgde ei nødvendig styrking av kapitaldekninga til bankane. Å ha noko

**Figur 2.8 Rein kjernekapitaldekning og uvekta kjernekapitaldekning**

Norske bankar samla. Prosent. Til 2024



strengare norske kapitalkrav enn det som gjaldt internasjonalt, var ein styrke for den norske banksektoren under den internasjonale finanskrisen i 2008. Krisen synleggjorde behovet for strengare bankreglar på mange område, og kapitaldekningskrava for bankane blei skjerpa.

Sidan 2008 har den reine kjernekapitaldekninga i norske bankar auka betydeleg. Rein kjernekapital målt i prosent av forvaltningskapitalen har også auka, men langt mindre, sjå figur 2.8.

Noreg er omfatta av EUs kapitaldekningsregelverk, som bygger på Basel III, og som blei gjort gjeldande i EU frå januar 2014. Sjø Finanstilsynets høyringsnotat [Gjennomføring av CRD IV i norsk regelverk](#) og [Norsk gjennomføring av EUs soliditetsregelverk \(CRR/CRD IV\)](#). I 2023 blei det oppnådd politisk einigheit i EU om endringar i kapitalkravsdirektivet (CRD) og kapitalkravsforordninga (CRR), som skal fullføre den europeiske implementeringa av Basel III-anbefalingane. Endringane, CRD6 og CRR3, blir omtalt som «bankpakken 2021» og inneheld blant anna ein ny og meir risikofølsam standardmetode for å berekne kapitalkrav for kredittrisiko, eit nytt kapitalkravsgolv for IRB-bankar og endringar i tilsyns- og rapporteringskrav. CRR3 gjeld i EU frå 1. januar 2025, med innføring av kapitalkravsgolv over sju år fram til 2032. CRR3 tok til å gjelde i Noreg 1. april 2025. CRR3 inneheld fleire nasjonale val, sjå [Endringer i kapitalkravsforordningen \(CRR3\)](#). Ei meir detaljert framstilling av gjeldande kapitalkrav i det norske regelverketet finn du i [Vedlegg 2: Regulering av kapital og likviditet](#).

### 2.3.6 Likviditetsregulering

Den internasjonale finanskrisen i 2008 var i Noreg i hovudsak ein likviditetskrise og avdekte behov for betre styring av likviditeten og finansieringsstrukturen til bankane. Sjø boksen [Likviditet](#) i kapittel 1 for ei innføring i likviditetsomgrepet. Bankane kan redusere likviditetsrisikoen ved å ta imot innskot frå mange små innskyttarar, ha lange løpetider på marknadsfinansieringa og halde tilstrekkeleg med likvide eigedelar (likviditetsreservar) i form av lett omsettelege verdipapir eller sentralbankreservar. Ved å halde likviditetsreservar blir bankane betre i stand til

å takle periodar med uro i marknadene. Reservane kan brukast som sikkerheit for nye lån eller seljast slik at banken slepp å ta opp nye lån.

Likviditetsreglar pålegg bankane å ha ei viss behaldning av likvide eigedelar. Krav til likviditetsdekning («Liquidity Coverage Ratio» eller LCR) inneber at bankane skal ha ei minimumsmengde med særleg likvide eigedelar til å klare seg gjennom ein 30 dagars periode med betydeleg uro i finansieringsmarknadene. Ei meir detaljert beskriving av likviditetsreguleringa finn du i vedlegg 2

Krav til LCR blei ferdigstilt i EU i 2014 og ferdigstilt i Noreg i 2017. Dei norske likviditetskrava tilsvarer likviditetsregelverket i EU. Krav til stabil finansiering («Net Stable Funding Ratio» eller NSFR) frå EU inneber at bankane skal finansiere lite likvide eigedelar med stabil finansiering, sjå vedlegg 2. Kravet skal gjere finansieringsstrukturen til bankane meir robust. Utlån til kundar er eit eksempel på lite likvide eigedelar. Stabil finansiering vil blant anna vere kjernekapital, obligasjonsfinansiering med lang gjenverande løpetid og fleire typar kundeinnskot. Kravet tredde i kraft i EU frå juni 2021 og i Noreg frå juni 2022.

### 2.3.7 Innskotsgaranti i Noreg

Innskotsgarantiordningar blei gjort gjeldande ved lov for sparebankar i 1924 og for forretningsbankar i 1961. Ordninga i dagens lov er obligatorisk for alle norske bankar inkludert dotterbankar av utanlandske bankar. Reglar for innskotsgaranti skal beskytte små og uinformerte bankinnskytarar. Det gjer at dei ikkje treng å følge den økonomiske situasjonen i banken, og det reduserer sjansen for at dei tar ut pengane sine i panikk ved rykte om problem for banken. Innskotsgarantien dekker, for kvar enkelt innskytar, inntil to millionar kroner inkludert opptente renter, sjå [Finansforetaksloven](#). Grensa gjeld sjølv om kunden har fleire kontoar i same bank, slik at totalbeløpet opp til to millionar kroner er dekt. Har kunden innskot i fleire bankar, gjeld grensa for kvar av bankane.

[Bankenes sikringsfond](#) står for innskotsgarantien i Noreg gjennom eit eige innskotsgarantifond. Bankane betaler ei årleg risikojustert avgift til fondet. Fondet skal sørge for at innskytarane får tilgang til dei garanterte innskota seinast sju arbeidsdagar etter at Finansdepartementet har bestemt at banken skal avviklast under offentleg administrasjon. Den same fristen gjeld dersom ein bank av andre grunnar ikkje får lov til å betale ut innskot til innskytarane.

Filialar av utanlandske bankar i Noreg er i utgangspunktet ikkje omfatta av den norske garantiordninga. Innskot som norske kundar har i slike bankar, vil vere dekt gjennom innskotsgarantiordningane i heimlandet til desse bankane. Filialane kan likevel søke om medlemskap i den norske innskotsgarantiordninga (også kalla «topping up»). Da garanterer det norske fondet for inntil to millionar kroner med fråtrekk for det som er garantert av ordninga i heimlandet.

Frå 2011 har dekningsbeløpet i innskotsgarantiordninga i EU vore full-harmonisert til hundre tusen euro. Regjeringa arbeider for å behalde det høgare norske nivået, sjå Finansdepartementets heimesider om [den norske innskotsgarantiordninga](#).

### 2.3.8 Krisehandtering av bankar

Når ein stor og viktig bank har stått i fare for å gå over ende, har myndigheitene i dei fleste land gripe inn for å sikre vidare drift i banken. Dei har frykta alvorlege konsekvensar i det finansielle systemet dersom banken må stenge. Redningsaksjonane har vore i form av gunstige lån og lånegarantiar eller tilførsel av ny eigenkapital til banken. Resultatet har nesten alltid vore at kreditorane til banken har sloppe å ta tap, såkalla «bail-out». Kreditorane til bankane har dermed hatt ei form for implisitt garanti for låna sine, og det kan ha ført til at dei gjorde ei mindre grundig risikovurdering av bankverksemda enn dei elles ville gjort. Det har oppstått forventningar hos kreditorane om at myndigheitene vil redde dei ved framtidige problem i banken. Dette blir ofte kalla moralsk hasard. Banken har kunna auke risikoen sin utan å måtte betale långivarane sine for den auka risikotakinga. Det aukar utlåna og risikoen i banksystemet.

Etter den internasjonale finanskrisen i 2008 har det komme nye internasjonale reglar for korleis bankkrisar skal løysast. I januar 2015 blei det såkalla krisehandteringsdirektivet, [The Bank Recovery and Resolution Directive \(BRRD\)](#), sett i kraft i EU. Målet med direktivet er at myndigheitene skal kunne handtere bankar i problem slik at dei kritiske funksjonane til bankane blir ført vidare, men utan at bankane blir tilført offentlege midlar.

Eit viktig element i direktivet er såkalla «bail-in», eller på norsk «intern oppkapitalisering». Intern oppkapitalisering inneber at myndigheitene skriv ned verdien av gjelda til banken og/eller gjer om delar av gjelda til eigenkapital utan at banken må stenge. Når långivarane, også til systemviktige bankar, blir stilt overfor ein reell tapsrisiko, vil dei vurdere risikoen i bankane grundigare og sette renta på låna sine til bankane i samsvar med tapsrisikoen. Finansieringa til bankane blir dyrare, og bankane vil ønske å ta mindre risiko. Det blir mindre utlån, og risikoen i heile det finansielle systemet blir lågare. Sjå Noregs Bank (2014) «[Kriseløsing av banker ved hjelp av bail-in – momenter ved innføring i Norge](#)», Staff Memo 12/2014, for ein gjennomgang av «bail-in».

EUs krisehandteringsdirektiv inneheld også føresegner om etablering av nasjonale krisehandteringsmyndigheiter og krisetiltaksfond, om utarbeiding av gjenopprettingsplanar og krisetiltaksplanar for dei enkelte bankane og om innskytarpreferanse. I Noreg er Finanstilsynet krisehandteringsmyndigheit, men det er Finansdepartementet som tar den endelege avgjerda om ein bank skal krisehandterast eller avviklast under offentlig administrasjon. Ein gjenopprettingsplan inneheld tiltak som banken kan sette i verk dersom han kjem i betydelege problem, mens ein krisetiltaksplan angir kva krisetiltak Finanstilsynet kan sette i verk dersom ein bank blir krisehandtert. Ein viktig del av krisetiltaksplanen for ein bank er minstekrav til ansvarleg kapital og anna gjeld som enkelt kan brukast til

intern oppkapitalisering.<sup>4</sup> Minstekravet til slik kapital og gjeld blir kalla MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities). I juni 2022 blei eit nytt krisehandteringsdirektiv ([BRRD 2](#)) innført i Noreg. Sjå [Vedlegg 2: Regulering av kapital og likviditet](#) for ei meir detaljert framstilling av MREL. Krisehandtering og MREL er først og fremst aktuelt for bankar som er systemviktige. Bankar som ikkje blir rekna som systemviktige, kan avviklast under offentleg administrasjon. Tidlegare vise-sentralbanksjef Jon Nicolaisen drøfta grunnleggande problemstillingar rundt krisehandtering av bankar i foredraget «[Bør banker berges?](#)» frå 2015. Innskytarpreferanse betyr at garanterte innskot aldri vil bli skrivne ned eller gjort om til ny eigenkapital, og at det heller ikkje vil skje med ikkje-garanterte innskot frå personar og små og mellomstore bedrifter før all anna gjeld har blitt nedskriven til null eller blitt konvertert til eigenkapital.

## 2.4 Kredittføretak

Kredittføretaka gir langsiktige lån til hushaldningar og føretak. Kredittføretaka skil seg frå bankane ved at dei ikkje kan ta imot innskot eller utføre betalingstenester. Kredittføretak finansierer i hovudsak verksemda med obligasjonslån. OMF-kredittføretak, som finansierer utlån til bustad og næringseigedom ved å utferde obligasjonar med fortrinnsrett (OMF), utgjør ein vesentleg andel av kredittføretaka, sjå boksen [Lån med sikkerheit](#) i kapittel 1.

### 2.4.1 OMF-kredittføretak

I juni 2007 blei det opna for at OMF-kredittføretak kunne utferde obligasjonar med fortrinnsrett (OMF) i Noreg. Ein OMF er ein obligasjon som gir investorane fortrinnsrett til eit definert utval av egedelane til utferdaren, kalla sikkerheitsmassen.

I samsvar med finansforetaksloven må OMF ferdast ut av eit eige kredittføretak. OMF-kredittføretaka er oppretta, eigd og kontrollert av bankane. Fleirtalet av norske bankar eig eit slikt føretak saman med andre bankar, men enkelte store og mellomstore bankar har valt å opprette eigne kredittføretak. Eit mindre antal bankar har ikkje tilknytning til føretak som utferdar OMF. Det er stilt krav til OMF-kredittføretaka som skal sikre at dei kan betale renter og forfall på obligasjonane til rett tid. OMF-kredittføretaka har også strenge rammer for rente- og valutarisiko. Finanstilsynet fører tilsyn med likviditetsstyringa i OMF-kredittføretaka og rammene for valuta- og renterisiko.

OMF-kredittføretak finansierer store delar av bustadutlåna i Noreg. Det skjer anten ved at utlåna blir gitt direkte frå kredittføretaket, eller ved at bankane overfører utlån dei sjølv har gitt til OMF-kredittføretaka, som utferdar OMF med sikkerheit i låna. Bankane gir normalt OMF-kredittføretaka kortsiktig kreditt når låna blir overført. OMF-kredittføretaka betaler tilbake kreditten anten ved at dei skaffar likviditet ved å utferde OMF, eller ved at banken mottar OMF for ein verdi som tilsvarer låna han

<sup>4</sup> Mykje av slik gjeld må vere etterstilt. Etterstilt gjeld er ein ny gjeldsklasse som tar tap før vanleg seniorgjeld, men som har høgare prioritet enn ansvarleg lån. Sjå Noregs Bank (2021) «Nye krav til ansvarleg kapital og konvertibel gjeld (MREL)», [Finansiell stabilitet 2021](#), side 38–39.

har overført. Balansen til banken blir derfor endra ved at utlån blir erstatta med OMF eller midlar frå salet. Midlane kan eventuelt nyttast til å betale ned gjelda til banken. Moglegheita for OMF-utferdingar gir bankkonserna fleire og meir stabile finansieringskjelder. Gjennom felleseigde kredittføretak har også mindre bankar fått moglegheit til å finansiere seg i internasjonale kapitalmarknader. Noregs Bank (2010) «[Obligasjoner med fortrinnsrett – et marked i sterk vekst](#)», *Penger og Kreditt* 1/2010 gir ein grundig gjennomgang av OMF og OMF-kredittføretak.

#### 2.4.2 Andre kredittføretak

Det finst også kredittføretak som ikkje har konsesjon til å utferde OMF. Desse utferdar i hovudsak vanlege usikra seniorobligasjonar. Det er få slike kredittføretak i Noreg.

Kommunalbanken er det største av dei, med utlån til kundar på 369 milliardar kroner ved utgangen av 2024. Kredittføretaket yter lån til kommunar og fylkeskommunar i Noreg. Nesten alle kommunane i landet er kundar i Kommunalbanken.

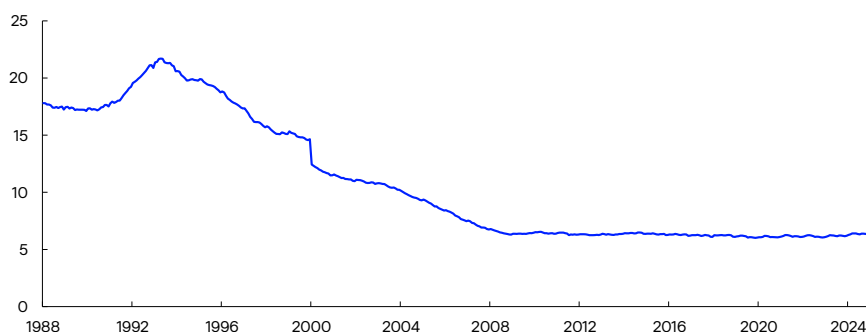
Det ville vore dyrt om alle norske kommunar skulle låne direkte i kapitalmarknadene. Kommunalbanken kan gi kommunane gode lånevilkår ved å samle heile Kommune-Noregs lånebehov. Utlåna til kommunane blir finansiert ved at Kommunalbanken tar opp obligasjons- og sertifikatlån i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovudproduktet til Kommunalbanken er avdragsbaserte lån med lang løpetid, og alle kundar får tilbod om den same renta. Kommunalbanken er eit heileigd statleg aksjeselskap og har den høgaste oppnåelege kredittvurderinga (AAA). Banken er av Finansdepartementet utpekt som eit systemviktig finansføretak og er dermed pålagt ekstra krav til kapital.

## 2.5 Statlege låneordningar

Statlege låneinstitutt skal sørge for finansiering av politisk prioriterte aktiviteter, som for eksempel å gi lik moglegheit til utdanning eller bidra til nyskaping i næringslivet. Statlege låneordningar er mindre brukt no enn

**Figur 2.9 Kreditt frå statlege låneinstitutt**

Prosent av innanlandsk kreditt (K2)



Kjelde: Statistisk sentralbyrå

før. På slutten av 1980-talet var 18 prosent av samla kreditt i Noreg (K2) frå statlege låneordningar. Andelen har falle kraftig, sjå figur 2.9.

Det har særleg vore ein reduksjon i lån frå statlege låneordningar til hushaldningar. I dag er dei største statlege låneinstitutta Statens lånekasse for utdanning og Husbanken, sjå boksen [Statlege låneinstitutt](#).

## Statlege låneinstitutt

### Statens lånekasse for utdanning

Statens lånekasse for utdanning (Lånekassen) blei etablert i 1947 for å forvalte statens støtte til utdanning. Lånekassen er eit statleg forvaltningsorgan underlagt Kunnskapsdepartementet. Lånekassen skal bidra til like moglegheiter til utdanning uavhengig av geografiske forhold, alder, kjønn, funksjonsdyktigheit og økonomiske og sosiale forhold, i hovudsak gjennom stipend og gunstige lån. Ordninga skal auke kompetansen i arbeidslivet. Lånekassen har over 1 million kundar. Det blei tildelt i overkant av 40 milliardar kroner i studiestøtte i 2024. Utlånsporteføljen var på 277 milliardar kroner, sjå [heimesidene til Lånekassen](#).

### Husbanken

Husbanken blei oppretta i 1946 som ein bank for bustadbygging. Etter krigen var det stor mangel på bustader, og Husbanken skulle bidra til å bygge opp igjen landet. I dag ligg Husbanken under Kommunal- og distriktsdepartementet og har som oppgåve å bidra til å gjennomføre bustadpolitikken til regjeringa. Han bidrar med bustøtte, tilskot og lån, sjå [heimesidene til Husbanken](#). Låntakarane er i hovudsak kommunar, bedrifter, burettslag og lønnstakarar. Utlånsporteføljen var omtrent 187 milliardar kroner ved utgangen av 2024.

### Eksportfinansiering Noreg (Eksfin)

Eksportfinansiering Noreg (Eksfin) blei oppretta 1. juli 2021 ved samanslåinga av Garantiinstituttet for eksportkreditt (GIEK) og Eksportkreditt Noreg AS og er ei statleg forvaltningsbedrift underlagt Nærings- og fiskeridepartementet. Gjennom tilbod av lån og garantiar til kjøp av norske eksportvarer og -tenester skal Eksfin bidra til verdiskapande eksport og konkurransedyktige eksportørar. Norske og utanlandske selskap kan søke om ulike former for finansiering hos Eksfin. Låna blir garantert av Eksfin eller finansinstitusjonar med god kredittvurdering. Eksfin garanterer også lån gitt av private finansinstitusjonar som fell inn under formålet. Ved utgangen av 2023 hadde Eksfin ein garantiportefølje på 100 milliardar kroner, og dei hadde 45 milliardar i utlån, sjå [heimesidene til Eksfin](#).

### Innovasjon Noreg

Innovasjon Noreg blei etablert i 2004 ved ein fusjon av Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND), Noregs eksportråd, Noregs Turistråd og Statens rettleiingskontor for oppfinnarar (SVO). Nærings- og fiskeridepartementet er hovudeigar med 51 prosent, og fylkeskommunane eig 49 prosent. Innovasjon Noreg skal bidra til lønnsam næringsutvikling i Noreg, konkurransedyktige norske bedrifter og langsiktig verdiskaping gjennom forretningsutvikling. Innovasjon Noreg bidrar med rådgiving, tilskot, lån og garantiar. Dei profilerer også norsk næringsliv og turisme i utlandet og har kontor i ei rekke land. Utlånsporteføljen utgjorde 18 milliardar kroner ved utgangen av 2024, sjå [heimesidene til Innovasjon Noreg](#).

Utlån frå statlege låneinstitutt blir finansiert ved at staten sjølv tar opp lån. Den norske staten har høgaste oppnåelege kredittvurdering (AAA) og kan derfor låne til låg rente.

## 2.6 Forsikringsføretak

Ei forsikring er ein avtale om å erstatte økonomisk tap som følge av tilfeldige, uføresette hendingar. Grunntanken i all forsikring er at mange er utsett for same type risiko for økonomisk tap. Ettersom hendingar som fører til økonomisk tap, sjeldan hender samtidig for mange, er det gunstig å bli med i ei samanslutning, eit forsikringsføretak, for å fordele tapa mellom medlemmene (kundane). Ein føresetnad er at eit tilstrekkeleg antal kundar ønsker å forsikre seg mot denne risikoen. Når det oppstår eit tap, blir det dekt av forsikringsføretaket. Den som teiknar forsikring, forsikringstakaren, betaler eit beløp, ein premie, til forsikringsføretaket. Ved hjelp av premiane bygger forsikringsføretaket opp reservar som dei trekker på når det oppstår tap. Gjensidige brannkassar var blant dei første forsikringsføretaka i moderne tid. Dei oppstod i kjølvatnet av store bybrannar i London og København. Brannkassane kunne fordele tapa på mange medlemmer som stod overfor risiko for brann, samtidig som brann sjeldan ville ramme mange medlemmer samtidig. Den første brannkassen i Noreg var Christiania Brand-Assurance-Casse, som blei oppretta i 1753 og var basert på frivillig tilslutning frå huseigarar i Christiania.

Forsikringspremiar blir berekna som forventa tap med tillegg av eit beløp som dekker kostnadene for å drive forsikringsordninga. Eit grunnleggande prinsipp i forsikring er at det skal vere samsvar mellom premien kunden betaler, og risikoen forsikringsføretaket tar. Dette kunne i prinsippet tilseie prising av forsikringspremien på individnivå, men det kan lett oppfattast som urettferdig og kan vere vanskeleg å gjennomføre i praksis. Kundar som har anledning til å halde tilbake opplysningar om risiko, vil i større grad teikne forsikring. I så fall vil premien bli lågare enn risikoen skulle tilseie. Opphoping av kundar med ekstra høg risiko fører til eit skeivt utval av kundar («adverse selection»). Sidan premieinntektene skal dekke dei forventa utgiftene, vil selskapet bli nøydd til å auke premiane. Det kan føre til at kundar med normal risiko vegrar seg for å teikne forsikring, noko som bidrar til ytterlegare opphoping av kundar med ekstra høg risiko. I verste fall kan forsikringsføretaket bli tvinga til å trekke tilbake forsikringstilbodet.

### 2.6.1 Ulike forsikringstypar

Det er fleire måtar å klassifisere forsikring på. Éi inndeling er etter typen risiko forsikringstakaren forsikrar seg mot, og gir kategoriane livsforsikring, skadeforsikring og kredittforsikring. Livsforsikringsprodukta kan delast i to hovudgrupper: pensjonsforsikring og forsikring som normalt gir ei eingongsutbetaling ved uførleik eller dødsfall. Pensjonsforsikring sikrar utbetalingar over fleire år ved uførleik, dødsfall eller oppnådd alder, sjå boksen [Pensjonssystemet i Noreg](#).

# Pensjonssystemet i Noreg

Pensjonssystemet i Noreg er tredelt:

- det offentlege forsikringssystemet, folketrygda, som omfattar alle
- arbeidsgivarfinansiert pensjon, ofte kalla tenestepensjon: Denne består av avtalar om pensjon utover folketrygda mellom den enkelte bedrift og dei tilsette (kollektive pensjonsavtalar). Bedriftene kan kjøpe pensjonsytingar i eit livsforsikringsføretak eller organisere ordninga sjølv gjennom eigne pensjonskassar. I tillegg til kollektiv pensjonsavtale har alle tilsette i offentlig sektor avtalefesta pensjon (AFP). Det same har tilsette i private føretak med ein tariffavtale som omfattar AFP. AFP er finansiert av arbeidsgivaren og staten.
- individuelle spare- og pensjonsordningar

Tenestepensjon har vore obligatorisk i Noreg sidan 2006. Regjeringa påla private bedrifter (i hovudsak alle bedrifter med meir enn éin tilsett) plikt til å opprette ei tenestepensjonsordning for dei tilsette. Tenestepensjon er skattefavorisert på den måten at pensjonspremiar er skattefrie innanfor visse beløpsgrenser. Utbetalt pensjon blir derimot skattlagt på linje med andre inntekter. Eit sentralt trekk ved dei kollektive pensjonsordningane i bedrifter dei siste åra er overgangen frå ytingsbaserte til innskotsbaserte tenestepensjonsordningar. Den viktigaste forskjellen mellom dei to ordningane er knytt til kven som ber avkastningsrisikoen på dei oppsparte midlane fram til pensjonsutbetalinga (oppteningsperioden).

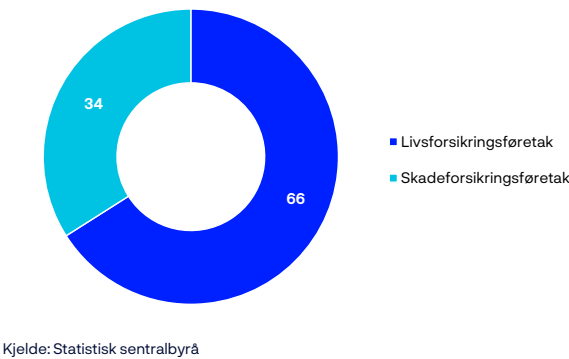
Ytingsbaserte ordningar betaler ut pensjon med ein på førehand fastsett prosent av sluttlønna ved avtalt pensjonsalder. Det er føreseieleg for den tilsette. Bedrifta betaler inn ein årleg premie til pensjonsordninga. Størrelsen på premien avheng blant anna av tenestetida, alderen og lønnsnivået til medlemmene og avkastninga som livsforsikringsføretaket oppnår. Den tilsette ber ikkje risikoen for avkastninga på dei oppsparte midlane. Ytingsbaserte ordningar garanterer framtidig avkastning frå livsforsikringsføretaket eller pensjonskassen på innbetalte midlar. Den garanterte avkastninga vil avgjere kor høge premieinnbetalingane må vere for å sikre den avtalte framtidige pensjonen.

I ei innskotspensjonsordning avheng nivået på pensjonsutbetalingane av størrelsen på dei oppsparte midlane (pensjonskapitalen) og avkastninga på kapitalen. Kostnadene ved ordninga, dvs. premien som skal betalast inn, er dermed føreseielege for bedrifta, men den tilsette ber sjølv risikoen knytt til avkastninga på dei oppsparte midlane. I ei innskotsbasert ordning må årleg innskot vere minimum 2 prosent av lønna til den tilsette mellom 1 G og 12 G (G er grunnbeløpet i folketrygda).

Det er framleis mest pensjonskapital i dei ytingsbaserte ordningane, men premieinnbetalingane til innskotsordningane i livsforsikringsføretaka er no høgare enn til ytingsordningane.

Når ein arbeidstakar sluttar i ei privat bedrift med ytingsbasert tenestepensjon, får arbeidstakaren ein fripolise. Ein fripolise er ein forsikringsavtale som ikkje krev ytterlegare premieinnbetalingar, og som gir rett til framtidig pensjonsutbetaling. Også når private bedrifter vel å avvikle ytingsordninga for å gå over til innskotspensjon, eller når private bedrifter opphøyrer, får arbeidstakarane ein fripolise.

**Figur 2.10 Forsikringsføretak i Noreg**  
Andelar etter premieinntekter. Prosent. Tal for 2024



**Figur 2.11 Livsforsikringsføretaka sine premieinntekter etter bransje**  
Milliardar kroner



Forsikring kan også klassifiserast etter forsikringsobjekt: person-, ting- eller formuesforsikring. Eksempel på personforsikring er pensjonsforsikring, sjukeforsikring og ulykkesforsikring. Tingforsikring omfattar blant anna brannforsikring, motorvognforsikring og tjuveriforsikring. Eksempel på formuesforsikring er ansvarsforsikring (trafikkforsikring) og kredittforsikring (forsikring mot kredittrisiko hos kundar).

Det er vanleg å skilje mellom tilfelle der forsikringsføretaket er den opphavlege utferdaren av forsikringsavtalen (primær forsikring), og tilfelle der eit forsikringsføretak har overtatt ein del av ansvaret frå primære forsikringsføretak (gjenforsikring eller reassuranse). Sjølv forsikringsføretak har behov for å sikre seg mot store uføresette hendingar og mange erstatningsutbetalingar, for eksempel store utbetalingar som følge av naturkatastrofar som jordskjelv og flaum. Derfor gjer forsikringsføretak risikoavlasting gjennom reassuranse.

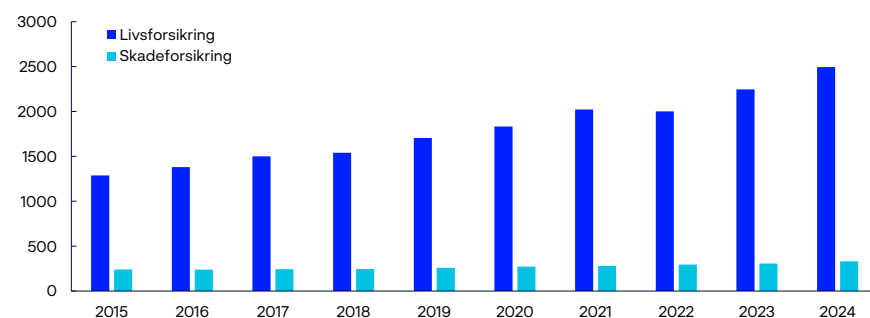
Livsforsikring utgjer den største andelen av forsikringsmarknaden i Noreg målt etter premieinntektene, sjå figur 2.10. Det er likevel fleire skadeforsikringsføretak enn livsforsikringsføretak, sjå tabell 2.5. Pensjonsforsikring står for mesteparten av premieinntektene til livsforsikringsføretaka, sjå figur 2.11. Pensjonsforsikring omfattar kategoriane kollektiv tenestepensjon og individuell rente- og pensjonsforsikring. For pensjonsforsikring består forsikringspremien av eit betydeleg spareelement, og forsikringsføretaket forvaltar berre sparinga til premien kjem til utbetaling. Det fører til at forsikringspremiene og forvaltningskapitalen i

**Tabell 2.5 Utvalde nøkkeltal for forsikringsføretak og pensjonskassar. 2024**

|                                                                 | Antal | Forvaltningskapital. Mrd. NOK |
|-----------------------------------------------------------------|-------|-------------------------------|
| Skadeforsikringsføretak (inkl. filialar av utanlandske selskap) | 77    | 330                           |
| Livsforsikringsføretak (inkl. filialar av utanlandske selskap)  | 16    | 2486                          |
| Pensjonskassar                                                  | 74    | 515                           |
| – av dette private                                              | 42    | 263                           |

**Figur 2.12 Forsikringsføretaka sin forvaltningskapital**

Milliardar kroner



Kjelde: Statistisk sentralbyrå

livsforsikringsføretaka er høge samanlikna med i skadeforsikringsføretaka, sjå figur 2.12.

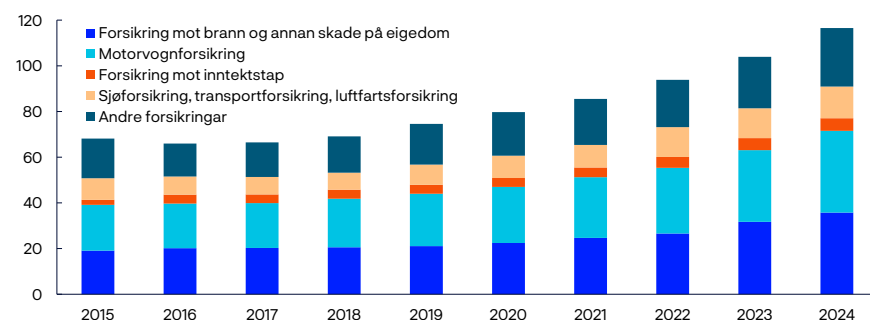
Motorvognforsikring og forsikring mot brann og annan skade på eigedom bidrar mest til premieinntektene til skadeforsikringsføretaka, sjå figur 2.13. Deretter bidrar premiar for sjø-, transport- og luftfartsforsikring mest.

Rangert etter premieinntekter er KLP, Storebrand Livsforsikring og Nordea Liv dei største innanfor livsforsikring, sjå figur 2.14. Gjensidige, If Skadeforsikring, Fremtind Forsikring og Tryg er størst innanfor skadeforsikring, sjå figur 2.15.

Dei viktigaste eigedelane til forsikringsføretaka er norske og utanlandske obligasjonar, sertifikat, aksjar og eigedom. Gjelda består i hovudsak av krav frå kundane. Krav frå kundane er berekna som dagens verdi av framtidig utbetaling frå forsikringsføretaket. Desse blir omtalt som forsikringstekniske avsetningar.

**Figur 2.13 Skadeforsikringsføretaka sine premieinntekter etter bransje**

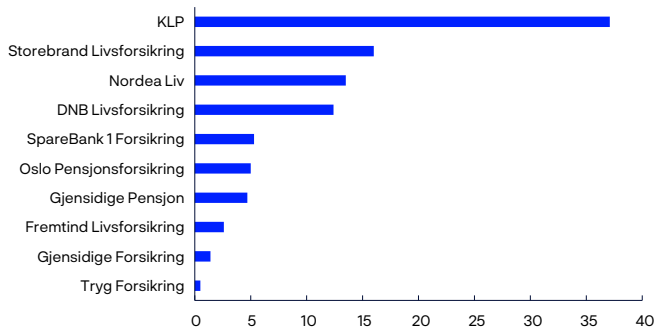
Milliardar kroner



Kjelde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.14 Marknadsfordeling i livsforsikring etter premieinntekter**

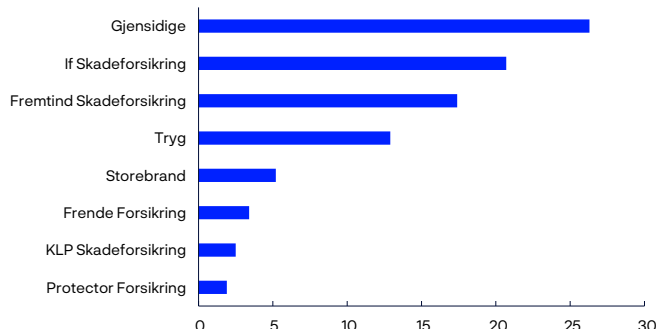
Prosent. Tal for 4. kvartal 2024



Kjelde: Finans Norge

**Figur 2.15 Marknadsfordeling i skadeforsikring etter premieinntekter**

Prosent. Tal for 4. kvartal 2024



Kjelde: Finans Norge

For at forsikringsmarknaden skal fungere effektivt, er det viktig at kundane har tillit til at forsikringsføretaka overheld inngåtte avtalar. Dette er spesielt viktig for kontraktar som omfattar langsiktig pensjonssparing. Forsikringsselskap er derfor gjenstand for særleg regulering for å sikre rettane til kundane, sjå boksen [Regulering av forsikringsføretak](#) og [Vedlegg 3: Viktige lovar for det finansielle systemet](#).

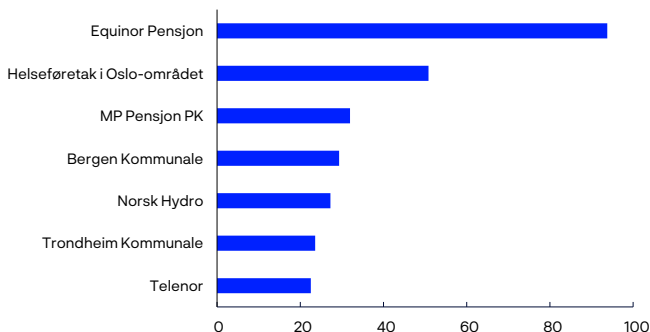
## 2.7 Pensjonskassar

Sparing til tenestepensjon kan i Noreg skje både i livsforsikringsføretak og i pensjonskassar. Ein pensjonskasse er ein sjølvstende institusjon etablert av ei bedrift eller ein kommune for å yte éi eller fleire kollektive tenestepensjonsordningar. Det er fleire private enn kommunale pensjonskassar, sjå tabell 2.5. Figur 2.16 viser forvaltningskapitalen for dei største pensjonskassane. Mesteparten av midlane til pensjonskassane er investert i obligasjonar, sjå figur 2.17.

Mens livsforsikringsføretaka er regulert etter Solvens II-direktivet, sjå boksen [Regulering av forsikringsføretak](#), er pensjonskassane regulert etter tenestepensjonsdirektivet. Frå 1. januar 2019 har pensjonskassane

**Figur 2.16 Dei største private og offentlege (kommunale) pensjonskassane**

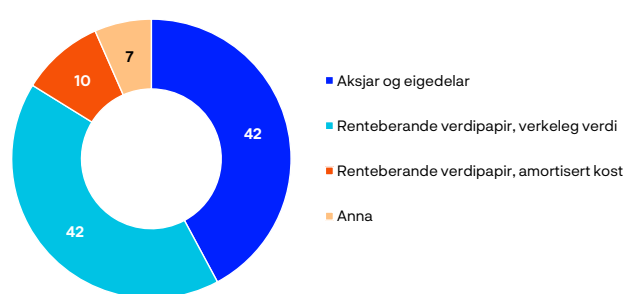
Forvaltningskapital i milliardar kroner. Per 31. desember 2024



Kjelde: Finanstilsynet

**Figur 2.17 Egedelane til pensjonskassane. Basert på eit utval pensjonskassar**

Prosent av forvaltningskapital. Per 31. desember 2024



Kjelde: Finanstilsynet

## Regulering av forsikringsføretak

Det gjeldande solvensregelverket for forsikringsføretak i EØS, Solvens II-direktivet, blei vedtatt i EU i 2009 og innført frå januar 2016, men med lange overgangsordningar. Tilpassingar i regelverket blei vedtatt i EU i januar 2025, og det reviderte Solvens II-regelverket trer i kraft seinast i januar 2027.

Solvens II er meir følsamt for risiko enn det tidlegare regelverket, Solvens I. Under Solvens II skal verdien av både eigedelar og forpliktingar bereknast til marknadsverdi. Marknadsverdien av forsikringsforpliktingane blir berekna ved å diskontere framtidige utbetalingar med risikofrie marknadsrenter. Kapitalkravet er bestemt ved ein stresstest, noko som sikrar at forsikringsføretaket skal vere i stand til å motstå ei svært negativ utvikling i faktorar (som aksje- og obligasjonskursar) som påverkar eigenkapitalen deira.

likevel måtta overhalde eit kapitalkrav basert på ein forenkla bruk av reglane i Solvens II.

Statens pensjonskasse (SPK) er ikkje med i tala for pensjonskassar. SPK administrerer tenestepensjonsordningar for tilsette i staten og stats-eigde selskap. I tillegg forvaltar SPK pensjonsordninga for enkelte grupper i kommunal, fylkeskommunal og privat sektor. Stortinget vedtar rammer og regelverk for SPK, nedfelt i [lov om SPK](#). Medlemmer i SPK betaler ein del av lønna i pensjonsinnskott. Arbeidsgivardelen blir berre betalt av verksemdar som har eigne inntekter. Den delen av dei årlege utbetalingane som ikkje blir dekt av innskotta, blir dekt ved løpande løyvingar over statsbudsjettet. SPK er derfor ikkje fullt fondert (engelsk: «pay-as-you-go»).

KLP (Kommunal Landspensjonskasse) leverer pensjons-, finans- og forsikringstenester til kommunar og fylkeskommunar, til helseføretak og til bedrifter i offentleg sektor og tilbyr innskotsbasert tenestepensjon til private bedrifter. KLP er organisert som eit gjensidig forsikringsføretak. Det inneber at kundane til KLP ved oppretting av ei pensjonsordning skyt inn eigenkapital og dermed også står som eigarar av selskapet. Tenestepensjon for kommunalt tilsette er KLPs hovudprodukt. Pensjonsordningane KLP har ansvaret for, er fondert.

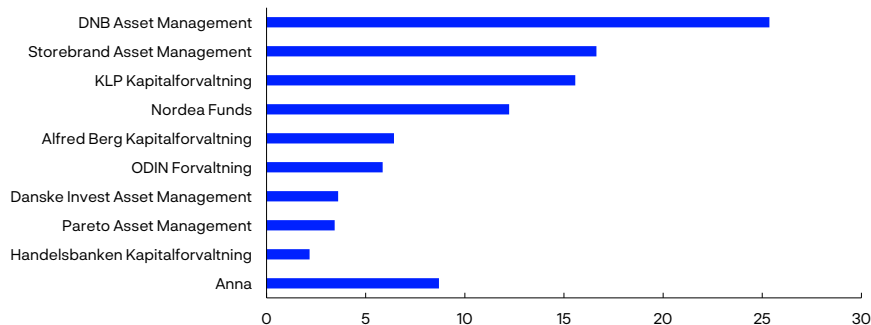
## 2.8 Verdipapirfond

Eit verdipapirfond er ei kollektiv investeringsordning der mange andelseigarar går saman om å plassere midlane sine i verdipapirmarknaden. Eit forvaltningsselskap med konsesjon frå Finanstilsynet administrerer og forvaltar midlane i porteføljen. Gebyr og avgifter dekker drifta av forvaltningsselskapet og blir trekt frå midlane i fondet. Dermed blir drifta av fondet belasta andelseigarane.

Kapitalen frå andelseigarane i verdipapirfond bidrar til å finansiere verdipapirutferdarar. Investering i verdipapirfond framfor enkeltaksjar og enkeltobligasjonar kan gi fleire fordelar for investoren. For det første blir det mogleg å oppnå stordriftsfordelar, noko som gir lågare kostnader.

**Figur 2.18 Marknadsandelar forvaltningsselskap for verdipapirfond**

Prosent. Tal per 31. desember 2024



Kjelde: Verdipapirfondenes Forening

Eit eksempel på dette er reduserte kostnader ved analyse og val av verdipapir. For det andre blir det enklare å spreie risikoen på mange verdipapir. Det blir kalla diversifisering. For det tredje kan det potensielt gi betre avkastning og risikostyring når forvaltninga er overlaten til spesialistar. Ulemper ved verdipapirfond er at ein i mindre grad bestemmer sjølv over investeringane, og at ein betaler gebyr og avgifter til forvaltningsselskapet.

**Diversifisering** er å spreie risikoen ved å fordele ei investering på fleire verdipapir. Sidan dei enkelte verdipapira sjeldan har same risiko eller utviklar seg heilt i takt, vil samla risiko i ein diversifisert portefølje bli lågare enn dersom beløpet var investert i berre eitt enkelt verdipapir.

Forvaltningsselskap kan vere eigd av bankar, forsikringsføretak eller andre, sjå figur 2.18 som viser dei største fondsforvaltarane. Kvart forvaltningsselskap tilbyr som regel eit stort antal fond med ulike investeringsprofilar.

### 2.8.1 Verdipapirfond klassifisert etter egedelar

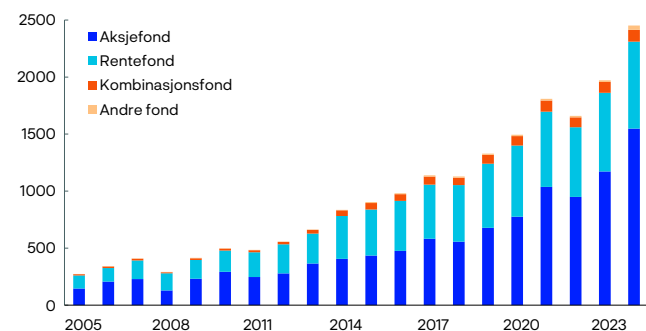
Verdipapirfonda i Noreg kan klassifiserast ut frå kva slags verdipapir dei plasserer midlane i, sjå figur 2.19.

- Aksjefond plasserer i aksjar og utgjer over halvparten av samla forvalta kapital i verdipapirfonda.
- Rentefond utgjer også ein betydeleg andel og plasserer i renteberande verdipapir. Om lag halvparten av forvalta kapital i rentefonda er obligasjonsfond. I tillegg består rentefonda av likviditetsfond<sup>5</sup> og «andre rentefond».

<sup>5</sup> EUs pengemarknadsfondsforordning set strenge krav til fond som kallar seg pengemarknadsfond. Da forordninga tredde i kraft i Noreg 1. februar 2023, var det ingen norske fond som oppfylte krava. I den norske statistikken er derfor den tidlegare fondsgruppa «pengemarknadsfond» omdøyppt til «likviditetsfond».

**Figur 2.19 Forvalta kapital i verdipapirfond etter type fond**

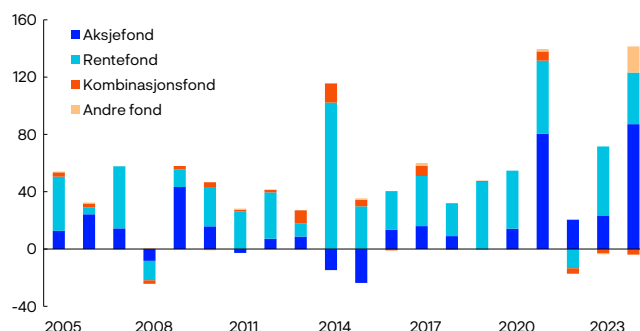
Milliardar kroner. Årsslutt



Kjelde: Verdipapirfondenes forening

**Figur 2.20 Netto nyteikning i verdipapirfond**

Akkumulert i året. Milliardar kroner. Per 31. desember 2024



Kjelde: Verdipapirfondenes forening

- Kombinasjonsfond plasserer i både aksjar og renteberande papir.
- Andre fond omfattar blant anna hedgefond. Slike fond forvaltar små beløp i Noreg.

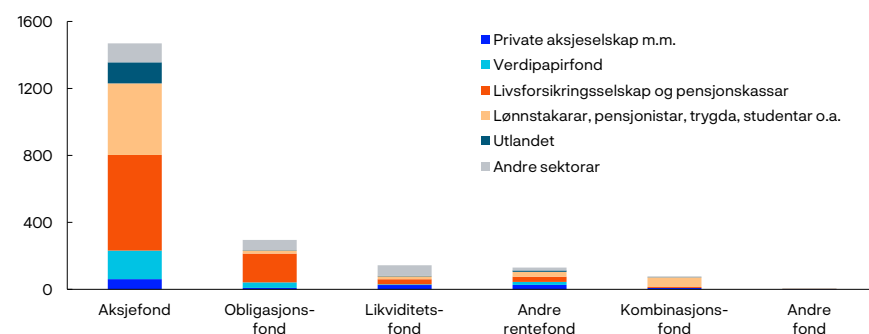
Utviklinga i den samla kapitalen i verdipapirfonda blir blant anna bestemt av netto tilførsel av nye midlar og avkastninga i dei ulike fonda. I 2024 auka den samla kapitalen i verdipapirfonda, sjå figur 2.19. Auken var i hovudsak driven av kursoppgang i aksjemarknadene og av høg netto nyteikning i rentefond, sjå figur 2.20.

Livsforsikringsføretak og pensjonskassar er dei viktigaste andels-eigarane i norske verdipapirfond, sjå figur 2.21. Dei eig betydelege andelar av obligasjonsfonda og aksjefonda. Privatpersonar eig hovudsakleg andelar i aksjefond og kombinasjonsfond, men i liten grad obligasjonsfond.

I tillegg til å investere i eignedelar med pålydande i norske kroner investerer verdipapirfonda i utanlandske eignedelar med pålydande i utanlandsk valuta. Verdien av fondsandelane i norske kroner blir dermed avhengig av utviklinga i valutakursen. For å sikre seg mot svingingar i

**Figur 2.21 Andelseigarar i verdipapirfond**

Milliardar kroner. Per 31. desember 2024



Kjelde: Statistisk sentralbyrå

valutakursen nyttar fonda ofte valutaderivat. Derivata har gjerne løpetid på 3 månader, og nye kontraktar blir inngått når dei gamle forfell (kontraktane blir rullert). Ved store uføresette endringar i valutakursane kan det bli nødvendig å justere beløpa dei sikrar, og eventuelt stille sikkerheit overfor avtalemotparten dersom ein tapar på derivatkontrakten (dvs. at motparten har ein gevinst). Du kan sjå ein omtale av eit slikt tilfelle i mars 2020 i *Finansiell stabilitet 2020* og Noregs Bank (2020): [«Bond market fire sales and turbulence in the Norwegian FX market in March 2020»](#) Staff Memo 2/2021.

### 2.8.2 Andre klassifiseringar av verdipapirfond

Verdipapirfond kan også klassifiserast ut frå typen forvaltning eller korleis eigarandelane blir omsett. Det er vanleg å skilje mellom passivt og aktivt forvalta fond, børsnoterte fond og såkalla fond i fond.

Passivt forvalta fond prøver å gjenskape utviklinga i ein gitt portefølje (referanseindeks) av verdipapir. Slike fond blir derfor kalla indeksfond. Eit aksjeindeksfond kan sikte mot tilsvarende avkastning som referanseindeksen ved å ha ein aksjeportefølje som er tilnærma lik referanseindeksen. Av likviditetsomsyn og for å redusere kostnader kan indeksfond unnlata å ha aksjar som utgjør ein liten del av referanseindeksen. Avkastninga til fondet er likevel venta å vere nær utviklinga i indeksen.

Aktivt forvalta fond er basert på at forvaltaren kan «slå indeksen», det vil seie å få betre avkastning enn indeksen til same risiko. Forvaltaren vel da investeringane sine med omhug og gjer nye kjøp og sal når endra marknadsforhold kan gi moglegheit for ekstra avkastning. Analysar og hyppigare kjøp og sal av verdipapir gjer at det kostar meir å drive aktiv forvaltning enn passiv forvaltning. Undersøkingar av avkastninga i dei ulike fonda viser at det er få aktive fond som over tid har gjort det betre enn indeksfond.<sup>6</sup>

Børsnoterte fond («Exchange Traded Funds» eller ETF-ar) har vore eit av dei raskast veksande segmenta i den globale finansmarknaden, men er lite utbreidd i Noreg. ETF-ar blir handla over børs som aksjar, og kan vere både indeksfond og aktivt forvalta fond. Ved utgangen av 2024 var det berre eitt børsnotert fond på Oslo Børs.

Nokre verdipapirfond er såkalla fond i fond. Det er fond som inneheld andelar i andre fond. Det gjer det enklare å spreie risiko, men for andelseigarane blir forvaltninga ofte dyrare med avgifter både til fondet ein har andelar i, og til fond som inngår i porteføljen.

### 2.8.3 Regulering av verdipapirfond

[Verdipapirfondloven](#) regulerer organiseringa og handlefridommen til verdipapirfonda og forvaltningsselskapa. Reguleringa av verdipapirfond skal sikre at interessene til andelseigarane blir varetatt, blant anna gjennom å sikre at risikoen blir spreidd, og at andelseigarane får informasjon om historisk avkastning, risiko og kostnader. Finanstilsynet

<sup>6</sup> Sjå for eksempel Fama and French (2010): «[Luck versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns](#)», *Journal of Finance*, Vol. LXV no 5.

har ansvar for å kontrollere at verksemda til forvaltningsselskapa er i samsvar med lov og forskrift. Finanstilsynet skal godkjenne alle norske verdipapirfond.

Mange verdipapirfond er såkalla UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). Det er ein type fond som tilfredsstiller felles europeiske reglar og er meint å vere eit investeringsalternativ for forbrukarar. UCITS har omfattande krav til blant anna risikospreiing, kva fondet kan investere i, og hyppig tilgang for andelseigarane til å innløyse andelane.

I nær slekt med verdipapirfond er alternative investeringsfond (AIF). Desse femnar om eit breitt spekter av ulike typar kollektive investeringar, som eigedomsfond, aktive eigarfond (private equity), sjå kapittel [2.9.3 Aktive eigarfond](#), og hedgefond. Mange alternative investeringsfond utgjer komplekse strukturar med høg risiko og lita moglegheit til innløyse. Fleire av desse vil derfor ikkje eigne seg som sparealternativ for forbrukarar. Forvaltning og marknadsføring av alternative investeringsfond er regulert av [lov om forvaltning av alternative investeringsfond \(AIF-loven\)](#). Folkefinansiering, sjå kapittel [2.9.4 Folkefinansiering](#), kan i nokre tilfelle vere omfatta av AIF-loven. Forvaltning av AIF krev i utgangspunktet løyve frå Finanstilsynet. Forvaltarar av AIF-ar som forvaltar fond med ein samla forvaltningskapital under visse terskelverdiar, er ikkje omfatta av konsesjonsplikt, men skal registrerast i eit register ført av Finanstilsynet.

## 2.9 Andre finansføretak

### 2.9.1 Finansieringsføretak

Finansieringsføretaka gir hovudsakleg kortsiktige lån innanfor leige-finansiering (leasing), «factoring», gjeldsbrevlån til næringslivet og forbrukslån, ofte i tilknytning til kredittkort. Utlåna blir i hovudsak finansiert gjennom kortsiktige innlån. Rundt 30 prosent av finansieringsføretaka, målt i utlån til publikum, er utanlandske føretak som er etablert med filial i Noreg.

«Factoring» er ei form for finansiering av bedrifter. Bedrifta sender fakturaene sine til finansieringsføretaket, som umiddelbart betaler ut («låner ut») om lag 80 prosent av verdien på desse fakturaene til bedrifta. Fakturaene blir betalt til finansieringsføretaket, som overfører restbeløpet til bedrifta med frådrag av gebyra og rentene dei tar.

### 2.9.2 Verdipapirføretak

Verdipapirføretak opptre som mellomledd i verdipapirmarknaden og tilbyr investeringstenester knytt til finansielle instrument etter løyve frå Finanstilsynet. Verdipapirføretaka har ei svært sentral rolle i andrehands-handelen med finansielle instrument og ved tilrettelegging av emisjonar i førstehandsmarknaden (såkalla «corporate»-verksemd). Dei mest

sentrale tenestene verdipapirføretaka tilbyr, utover tradisjonell meklar-aktivitet og tilrettelegging, er investeringsrådgiving, analyseverksemd og garantistilling for fullteikning av emisjonar.

Verdipapirføretak driv også aktiv porteføljeforvaltning for investorane på individuell basis og etter fullmakt. For å førebygge interessekonfliktar mellom kundar og mellom føretak og kundar må det etablerast system og fysiske informasjonssperrer mellom den aktive forvaltninga og andre verksemdområde.

Krav til verksemda følger av verdipapirhandelloven, og føretaka er under tilsyn av Finanstilsynet. Loven stiller omfattande krav til verksemda og organiseringa i verdipapirføretaka. Føretaket må vere bygd opp på ein måte som gjer at risikoen for at det oppstår interessekonfliktar, er avgrensa til eit minimum. Vidare er det stilt krav om at leiinga og eigarane er eigna til å leie og eige eit verdipapirføretak.

Ved utgangen av 2024 var det 104 verdipapirføretak med norsk løyve. Av desse var 13 bankar med konsesjon som verdipapirføretak. I tillegg kom 17 filialar av utanlandske verdipapirføretak.

### 2.9.3 Aktive eigarfond

Dette er ein type fond og selskap ( gjerne kalla private equity-fond) som investerer i ikkje-børsnoterte selskap. Dei tilbyr eigen- eller framandkapitalfinansiering av selskap. Motivasjonen for investeringane er framtidig sal eller børsnotering. Framandkapital blir gjerne ytt som konvertible lån, slik at investorane seinare kan løyse gjelda inn i aksjar. Desse fonda er ofte organisert som partnarskap der institusjonelle investorar og formuande privatpersonar bidrar med finansieringa.

### 2.9.4 Folkefinansiering

Utviklinga av digitale plattformer har gitt nye og auka finansieringsmoglegheiter. Folkefinansiering inneber at mange enkeltpersonar finansierer ei bedrift eller ein privatperson. I tradisjonelle modellar for finansiering av føretak blir derimot nokre få investorar, for eksempel berre éin bank eller nokre større investorar, spurt om å investere eit større beløp. Folkeinvestering snur om på dette ved å bruke nett-plattformer til å nå ut til mange små potensielle investorar, som kvar for seg kan ønske å investere relativt små beløp. Folkefinansiering blir derfor kalla «crowdfunding» på engelsk.

Ein finansieringstransaksjon involverer tre ulike typar aktørar: ein investor som investerer («folkemassen»), eit føretak eller ein privatperson som søker finansiering, og eit folkefinansieringsføretak som formidlar finansieringa via ei nettplattform.

Finansiell folkefinansiering omfattar:

- *Lånebasert folkefinansiering (peer-to-peer lending (P2P))*: Folkemassen (långivaren) låner ut midlar til eit føretak eller ein privatperson (låntakar). Lånet blir formidla av eit folkefinansieringsføretak gjennom ei nettplattform.

- *Eigenkapitalbasert folkefinansiering:* Folkemassen betaler inn eit beløp mot eigarskap i eit føretak i form av unoterte aksjar. Emisjonen blir formidla av eit folkefinansieringsføretak gjennom ei nettplattform.

Finansiell folkefinansiering blir typisk brukt for å hente inn kapital til mindre prosjekt. Dei fleste plattformene som driv med finansiell folkefinansiering, formidlar finansiering til små og mellomstore føretak. Bedrifter i dette segmentet kan ofte ha vanskar med å få lån frå bankar eller innhente eigenkapital ved hjelp av verdipapirføretak eller venturekapitalmiljø. Finansiell folkefinansiering bidrar til at enkeltpersonar kan investere direkte i prosjekt eller bedrifter som dei elles ikkje ville ha hatt lett tilgang til. Bedrifter kan få lågare transaksjonskostnader ved kapitalinnhenting. Folkefinansiering kan dermed gi auka verdiskaping dersom det bidrar til at fleire forventa lønnsame prosjekt blir realisert.

Ikkje-finansiell folkefinansiering omfattar:

- *Donasjonsbasert:* Gode formål eller små bedrifter og prosjekt kan søke støtte på slike plattformer. Givaren mottar ikkje noka motyting.
- *Påskjenningsbasert:* Støtte til meir kommersielle prosjekt der givaren gir eit beløp og mottar ei påskønning frå prosjekteigaren, for eksempel ein rabatt på det framtidige produktet (førehandssal) eller ein vareprøve.

I fleire land har folkefinansiering vakse raskt. Globalt har spesielt USA stor utbreiing av folkefinansiering, mens Storbritannia har den største marknaden for folkefinansiering i Europa, sjå meir informasjon i [NOU 2021: 10 Ny lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet](#).

Den norske marknaden for folkefinansiering er liten samanlikna med marknadene i andre land.<sup>7</sup> Hovuddelen er lånebasert folkefinansiering.

EU innførte 10. november 2021 ei forordning om folkefinansiering. Regjeringa vedtok 26. januar 2024 at Noreg vil delta i avgjerda frå EØS-komiteen om å innlemme forordninga i EØS-avtalen. Under føresetnad av samtykke frå Stortinget vil forordninga gjelde som norsk lov med dei tilpassingane som følger av EØS-komitéavgjerda. Forordninga regulerer tilbydarar av både eigenkapitalbaserte og lånebaserte folkefinansieringstenester. Forordninga gjeld berre finansiering av prosjekt innanfor næringsverksemd og berre for prosjekt inntil 5 millionar euro. Finansiering av forbrukarar er unntatt bruksområdet for forordninga.

Folkefinansieringsplattformer i Noreg er i dag underlagt ulike regelverk avhengig av kva modell dei opererer etter. Eigenkapitalbasert folkefinansiering er regulert etter verdipapirhandelloven og AIF-loven, mens lånebasert folkefinansiering er regulert av [låneformidlingsloven](#), [finansforetaksloven](#) og [finansavtaleloven](#). Både lånebaserte og eigenkapitalbaserte plattformer er underlagt kvitvaskingsregelverket. Finansdepartementet har i finansføretaksforskrifta unntatt utlån gjennom

<sup>7</sup> Størrelsen på den norske marknaden og omtalen av regelverket for folkefinansiering er basert på Meld. St. 18 (2022–2023) *Finansmarkedsmeldingen 2023*.

plattformer for lånebasert folkefinansiering frå konsesjonsplikt når enkelte vilkår er til stades.

Regjeringa seier i finansmarknadsmeldinga at ho vil legge til rette for folkefinansiering både gjennom forenklingar for næringa og gjennom auka tryggleik for forbrukarar. Krav til dei som formidlar lån til forbrukarar, er regulert gjennom låneformidslingsloven. Loven blei vedtatt av Stortinget i desember 2022 og tredde i kraft 1. juli 2023.

# 3. Finansiell infrastruktur

|     |                                  |
|-----|----------------------------------|
| 88  | 3.1 Kunderetta betalingstenester |
| 95  | 3.2 Interbanksystem              |
| 99  | 3.3 Verdipapiroppgjeret (VPO)    |
| 103 | 3.4 Sentrale motpartar           |



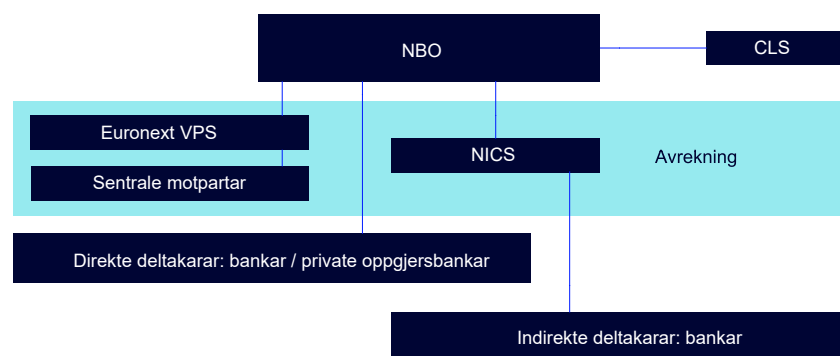
# 3. Finansiell infrastruktur

Den finansielle infrastrukturen er dei systema der finansielle transaksjonar mellom ulike aktørar i økonomien blir gjennomført. Det gjeld alle typar transaksjonar, frå vanlege betalingar med kort i butikk til transaksjonar i verdipapir- og valutamarknaden. Eksempel på finansiell infrastruktur er betalingssystem, oppgjerssystem for verdipapir, verdipapirsentralar, sentrale motpartar og transaksjonsregister. Den finansielle infrastrukturen omfattar både dei tekniske systema og avtalane og regelverket som regulerer bruken av dei. I denne publikasjonen er kontantar behandla som ein del av den finansielle infrastrukturen.

Eit betalingssystem kan delast inn i «systema for betalingstenester» og «interbanksystema». Systema for betalingstenester er den delen av betalingssystemet som er retta mot kundane. Desse systema gjer det mogleg for personar og føretak å veksle til kontantar ved uttak frå bankkontoane sine, bruke betalingskort eller gjennomføre betalingar i nettbank eller mobilbank. Eit interbanksystem er eit system som gjer at bankane kan få gjort opp betalingane seg imellom.

Kjernen i det norske interbanksystemet er Noregs Banks oppgjerssystem (NBO) og «Norwegian Interbank Clearing System» (NICS), sjå figur 3.1. Basert på alle betalingar kundane gjennomfører, bereknar NICS kva bankane skylder og har til gode hos kvarandre. Resultatet av denne avrekninga blir sendt til NBO fem gonger om dagen. Der blir interbank-oppgjeret gjennomført ved at reservar blir overført mellom kontoane til

Figur 3.1 Det norske betalingssystemet



Kjelde: Noregs Bank

bankane. Les meir om NBO i kapittel [3.2.1 Noregs Banks oppgjerssystem \(NBO\)](#) og om NICS i kapittel [3.2.2 Interbanksystemet NICS](#).

Bankar handlar valuta for fleire hundre milliardar kroner kvar dag. Tapa kan bli store om ein motpart ikkje oppfyller forpliktingane sine. For å avgrense denne risikoen er det etablert ein fleirvalutabank kalla CLS, sjå kapittel [3.2.3 Risiko ved oppgjær av valutahandlar og valutaoppgjerssystemet CLS](#). CLS hindrar at det oppstår tap, ved at den eine delen av ein valutahandel ikkje blir betalt utan at den andre delen også blir betalt.

Verdipapiroppgjæret (VPO) omfattar oppgjær av pengar og verdipapir. Betaling for verdipapira blir gjort opp i Noregs Bank, og overføring av verdipapira blir gjort i Euronext Securities Oslo (ES-OSL). Les meir på heimesidene til [ES-OSL](#).

Sentrale motpartar spelar ei viktig rolle i finansmarknadene, sjå kapittel [3.4 Sentrale motpartar](#). Ein sentral motpart trer inn i handel med finansielle instrument og blir kjøpar for seljar og seljar for kjøpar. Risikoen for at ein av partane i ein handel ikkje kan innfri sin del av handelen, motpartsrisikoen, blir dermed overført til den sentrale motparten, som garanterer for oppfylgning av handelen. Oslo Børs Euronext innførte i 2010 krav om at alle aksjar som blir handla på børsen, må gjerast opp gjennom ein sentral motpart.

## 3.1 Kunderetta betalingstenester

Kunderetta betalingar er som regel betalingar med relativt små beløp, som skjer i eit stort antal, og som blir gjort mellom privatpersonar, bedrifter og myndigheiter. Ved betalingar skil ein mellom betalingsmiddel og betalingsinstrument.

Eit betalingsmiddel er ei fordring som blir overført mellom kjøparen og seljaren som betaling for varer og tenester. I hovudsak finst det to typar betalingsmiddel: kontantar, som er fordringar på Noregs Bank, og bankinnskott (kontopengar), som er fordringar på bankar. Sjå også boksen [Kva er pengar?](#) i innleiinga. Elektroniske pengar (e-pengar) er eit tredje betalingsmiddel. Med elektroniske pengar «menes en elektronisk lagret pengeverdi representert ved en fordring på utstederen, som er utstedt etter mottak av midler for å utføre betalingstransaksjoner, og som er anerkjent som betalingsmiddel av andre foretak enn utstederen» (finansforetaksloven § 2-4).

Betalingsinstrument blir nytta for å overføre betalingsmidla. Dei kan delast inn i tre hovudgrupper: kontantar (som samtidig også er betalingsmiddel), betalingskort og kontobetalingar (for eksempel nettbank). Mobilbetaling er ein betalingsmåte som kan nytte kort, kontobetalingar eller begge deler som underliggende betalingsinstrument.

For betalingar på fysiske brukarstader er det i første rekke kort og kontantar som blir nytta, mens det ved såkalla avstandsbetalingar (der

kjøparen og seljaren ikkje møtest fysisk) er kort- og kontobetalingar som er mest vanleg.

### 3.1.1 Kontantar

Kontantar er anonyme, fysiske, uavhengige av elektroniske system og garantert av sentralbanken. Det gjer at dei kan fylle enkelte funksjonar i betalingssystemet som er vanskelege å dekke med andre betalingsløysingar.

Kontantar er i sentralbankloven definert som tvunge betalingsmiddel i Noreg. Det følger også av [finansavtaleloven](#) at forbrukaren har rett til å gjere opp med kontantar hos betalingsmottakaren. Kontopengar er eit alminneleg godtatt betalingsmiddel, men ikkje eit tvunge betalingsmiddel.

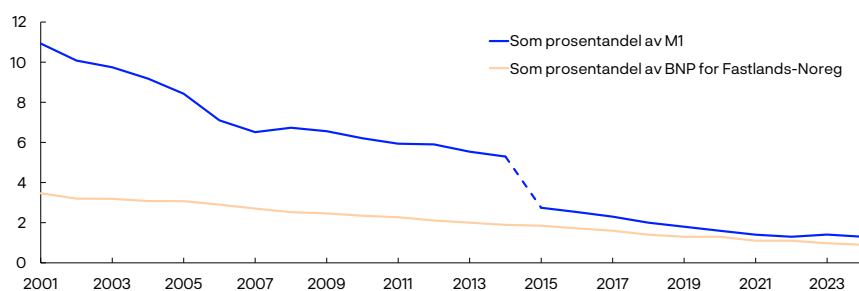
Kontantane blir distribuert ut til publikum ved at Noregs Bank forsyner bankane. Samtidig skal bankane etter [finansforetaksloven](#) i samsvar med behova og forventningane til kundane motta kontantar frå kundane og gjere innskot tilgjengeleg for kundane i form av kontantar. Det er på den måten etterspørselen frå publikum som avgjer kor mykje setlar og myntar Noregs Bank set i omløp.

Berre ein liten del av betalingane blir gjort med kontantar. Andelen kontantar i verdien av betalingsmiddel (M1) og BNP for Fastlands-Noreg er også låg, og har vore låg lenge, samanlikna med i andre land, sjå figur 3.2 og 3.3. Likevel er kontantar framleis viktige både for beredskapen i betalingssystemet og for at personar som av forskjellige årsaker ikkje har tilgang til eller moglegheit til å nytte dei elektroniske betalingssystema, kan få gjennomført betalingane sine.

Sjå meir informasjon om kontantomløpet i «[Setlar og myntar. Årsrapport 2024](#)»

**Figur 3.2** Verdien av kontantar i omløp i prosent av verdien av høvesvis betalingsmiddel (M1) og BNP for Fastlands-Noreg

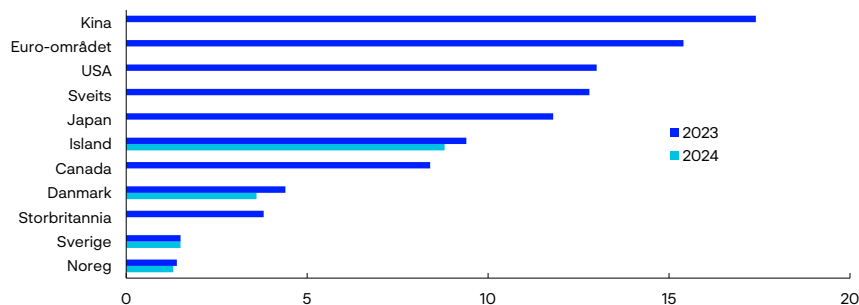
Prosent



Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

### Figur 3.3 Kontantar i prosent av betalingsmiddel (M1) i utvalde land

Tal for 2023 og 2024 (Norden)



Kjelder: BIS, Danmarks Nationalbank, Den islandske sentralbanken, ESB, Statistisk sentralbyrå, Statistiska Centralbyrån og Noregs Bank

### 3.1.2 Betalingskort

I hovudsak finst det tre typar betalingskort: debetkort, faktureringskort og kredittkort.

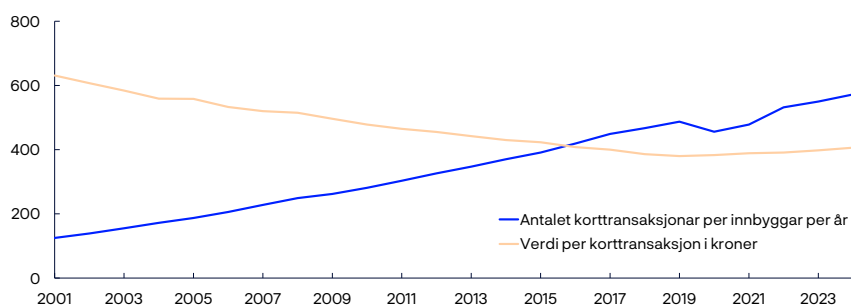
Eit debetkort er utferda av ein bank og knytt til ein bankkonto. Transaksjonsbeløpet blir trekt (debitert) direkte frå kontoen til kortinnehavaren. I daglegtale er dette bankkort. Eit faktureringskort debiterer ikkje kontoen til kortinnehavaren direkte. Kortutferdaren samlar opp kjøpa i ein gitt periode og fakturerer korthaldaren for det samanlagde beløpet. Eit kredittkort fungerer som eit faktureringskort, men gir korthaldaren moglegheit til kreditt. Dette inneber at korthaldaren kan velje å betale heile, delar av eller ingenting av det uteståande beløpet. Dersom eit beløp er uteståande ved utgangen av ein periode, ruller det over til ein ny periode, og rentene begynner å løpe.

BankAxept er det nasjonale debetkortsystemet. Det er eigd og drifta av bankane i Noreg gjennom eit aksjeselskap. Systemet er det klart mest brukte for innanlandske kortbetalingar. Internasjonale kort står for resten av kortbruken. Internasjonale kort er betalingskort som er utferda i Noreg av norske bankar eller kortselskap på lisens frå internasjonale kortsystem som Visa og Mastercard. Korta kan vere debetkort, faktureringskort eller kredittkort. Les meir om betalingar med BankAxept i boksen [Korleis føregår ei betaling med BankAxept-kort?](#)

Den vanlegaste typen betalingskort er kombinasjonskort som består av BankAxept og eit internasjonalt debetkort. Over halvparten av dei utferda betalingskorta er av denne typen, mens litt meir enn kvart tredje kort er eit internasjonalt kredittkort. Den tradisjonelle måten å betale med eit betalingskort på er at chipen på kortet blir lesen av i ein fysisk betalingsterminal, og korthaldaren tastar inn sin personlege sikkerheitskode (PIN-kode).



**Figur 3.4 Antalet korttransaksjoner per innbygger per år og verdi per korttransaksjon i kroner**



Kjelde: Noregs Bank

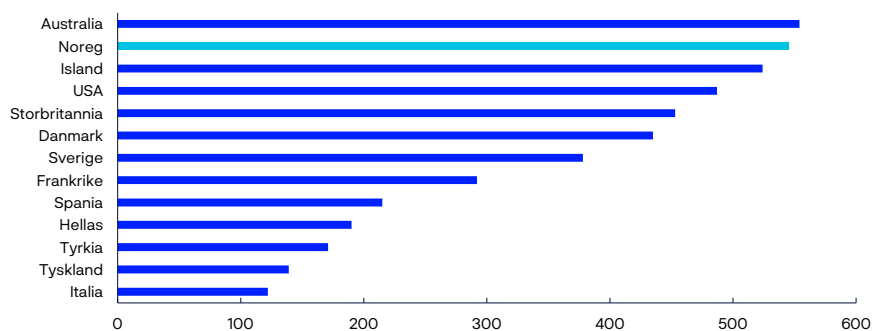
Dei fleste kortbetalingar skjer kontaktlaust. Til slike betalingar nyttar ein i hovudsak anten fysiske kort eller mobiltelefonar (med elektronisk lagra kortdetaljar). Kommunikasjonen mellom betalingsterminalen og betalingskortet eller mobiltelefonen skjer ved bruk av trådløs teknologi. Betalinga skjer ved at kortet eller mobiltelefonen blir halden nær betalingsterminalen. Brukaren treng som regel ikkje taste PIN-kode når beløpet er innanfor gitte grenser. Betalingskort blir også brukt til avstandsbetalingar, i hovudsak ved varekjøp over internett. Brukaren legg da inn kortdetaljane sine og godkjenner betalinga i ein nettbasert betalingsterminal direkte frå eigen PC. Alternativt kan betalingsprosessen forenklast ved at ein bruker ulike digitale lommebøker.

Det finst også bedrifter som utferdar kort til betalingsformål, for eksempel enkelte daglegvarekjeder og bensinstasjonkjeder. Slike kort kan berre brukast hos utferdaren og blir derfor ikkje rekna som betalingskort.

Antalet vare- og tenestekjøp med betalingskort har auka over tid, sjå figur 3.4. Til grunn for veksten ligg både at antalet betalingar totalt har auka (auka forbruk), og at kortbetalingar til dels har erstatta kontantbetalingar.

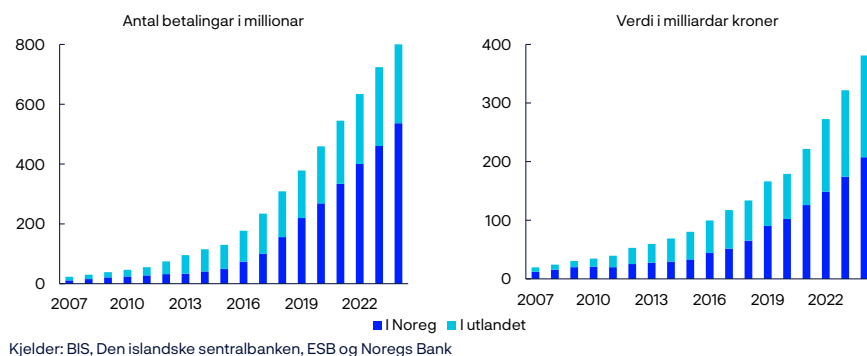
**Figur 3.5 Antalet kortbetalingar per innbygger per år i utvalde land**

Tal for 2023



Kjelder: BIS, Den islandske sentralbanken, ESB og Noregs Bank

Figur 3.6 Betalingar over internett med norske betalingskort



Noreg er blant dei landa der folk bruker kort oftast for å betale for varer og tenester, sjå figur 3.5. I den andre enden finn vi middelhavslanda og Tyskland, som er eit av industriland med lågast kortbruk. Betalingar for netthandel utgjør ein aukande del av kortbetalingane, sjå figur 3.6. Betalingar til norske nettstader utgjør godt over halvparten av internettbetalingane.

Mobilbetaling er ein betalingsmåte og ikkje eit betalingsinstrument. Det kan vere ulike betalingsinstrument som blir nytta når ein betaler med mobiltelefonen. Mobilbetaling blir blant anna brukt ved betalingar på fysiske utsalsstader, betalingar ved netthandel og ved overføringar mellom privatpersonar. Mobilbetaling er dominerande ved overføringar mellom privatpersonar og står også for ein raskt aukande del av betalingane på fysiske utsalsstader og betalingar for netthandel. Ved overføringar mellom privatpersonar blir det i hovudsak nytta kontobetaling (sjå neste delkapittel), mens det ved andre betalingar er betalingskort som er det underliggende betalingsinstrumentet. Vipps og Apple Pay er blant dei mest brukte løysingane for mobilbetaling i Noreg

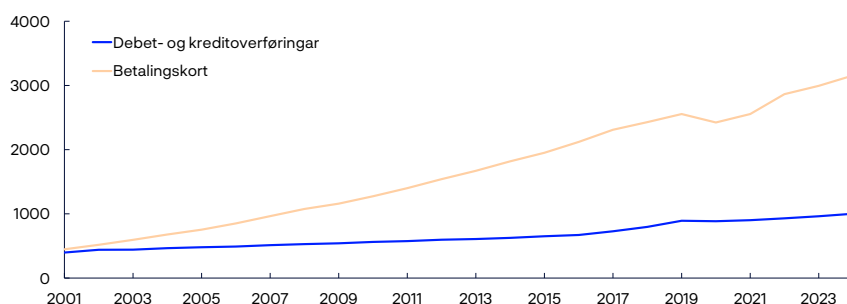
### 3.1.3 Kontobetalingar

Hushaldningar bruker kontobetaling for å betale rekningar og overføre pengar til andre. Bedrifter bruker kontobetaling for å betale rekningar og lønn.

Ved kontobetalingar blir pengar overført direkte frå ein konto til ein annan utan å gå gjennom eit kortsystem. Eit anna ord for kontobetalingar er debet- og kreditoverføringar. Debetoverføringar er betalingar betalingsmottakaren har sett i gang, for eksempel ei betaling med avtalegiro. Kreditoverføringar er derimot betalingar betalaren har sett i gang, for eksempel betalingar brukaren sjølv registrerer i nettbanken. Dersom ein kombinerer ei debetoverføring med ein faktura som er sendt elektronisk (e-faktura), blir betalingsprosessen heilautomatisk for kunden. Både mottakaren og betalaren må ha avtale med banken sin for å gjennomføre direkte debitering.

**Figur 3.7 Bruk av betalingsinstrument**

Millionar betalinger



Kjelde: Noregs Bank

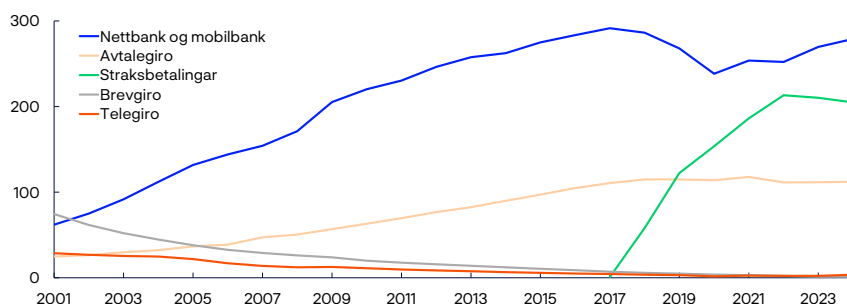
Debet- og kreditoverføring blir i hovudsak brukt for avstandsbetalinger, altså betalinger der betalaren og mottakaren ikkje møtest direkte. Enkelte brukarstadsbetalinger kan også gi opphav til kontobetalinger. Ei betaling med kredittkort vil for eksempel i første omgang reknast som ei kortbetaling. Etter kvart vil kunden likevel få tilsendt ein faktura eller ei rekning som må betalast. Den sistnemnde betalinga blir registrert som ei debet- eller kreditoverføring.

Det er mange fleire kortbetalinger enn kontobetalinger, sjå figur 3.7. Den gjennomsnittlege verdien på ei kontobetaling er langt høgare enn den gjennomsnittlege verdien på ei kortbetaling.

Dei aller fleste kontobetalingerne frå personkundar er elektroniske. Figur 3.8 gir ei oversikt over ulike kontobetalinger. Papirbaserte og manuelle former for kontobetalinger, som for eksempel brevgiro og telegiro, er nesten ikkje i bruk lenger. Ordinære nettbankbetalinger er den vanlegaste forma for rekningsbetaling blant personkundar, men også bruken av andre ressursparande betalingsmåtar, som for eksempel avtalegiro, er utbreidd. Ein slik giro blir automatisk betalt på forfallstidpunktet så lenge det er dekning på kontoen beløpet skal trekkast frå.

**Figur 3.8 Debet- og kreditoverføringer frå personkundar**

Millionar betalinger



Kjelde: Noregs Bank

Straksbetalingar er ein annan vanleg betalingsmåte. Dette er betalingar som blir tilgjengelege for betalingsmottakaren like etter at betalaren har initiert betalinga.

Sjå meir informasjon om kunderetta betalingstenester i Noregs Bank (2025) «[Kunderetta betalingsformidling 2024](#)».

### 3.2 Interbanksystem

#### 3.2.1 Noregs Banks oppgjerssystem (NBO)

Noregs Bank er den øvste oppgjersbanken i det norske betalings-systemet. Alle betalingar som blir gjort i norske kroner, blir i siste instans gjort opp mellom bankane i Noregs Banks oppgjerssystem (NBO). Det gjeld både vanlege betalingar for hushaldningar og bedrifter, store betalingar i finans- og valutamarknadene og betalingar som involverer offentlig sektor. Den gjennomsnittlege daglege omsetninga i NBO var om lag 350 milliardar kroner i 2024.

NBO blir også nytta for å gjennomføre Noregs Banks pengepolitikk. Les meir om gjennomføringa av pengepolitikken i kapittel [1.1 Pengemarknaden](#) og i boksen [Noregs Banks likviditetsstyring og overnattarenta](#), i kapittel 1.

104 bankar har konto i NBO, inkludert dei fleste norske bankane. Bankane kan delta direkte eller indirekte i dei ulike oppgjera i NBO. Indirekte deltaking betyr at ein bank (direkte deltakar) lar ein annan bank gjennomføre oppgjeret for seg i NBO. Sjølv om dei fleste norske bankar har konto i NBO, er det berre eit fåtal bankar som gjer opp transaksjonane sine direkte i NBO. Det er i hovudsak dei største norske bankane og dessutan norske filialar av skandinaviske bankkonsern. Fleirtalet av norske bankar har nokre få bruttotransaksjonar og deltar i nettooppgjera gjennom ein av dei store bankane. Utanlandske bankar utan filial i Noreg kan ha konto i Noregs Bank, men slike bankar vel å delta indirekte i oppgjeret i Noregs Bank. Målt i beløp står transaksjonane som stammar frå dei utanlandske bankane, for ein betydeleg del av omsetninga i NBO.

Figur 3.9 Brutto- og nettooppgjer

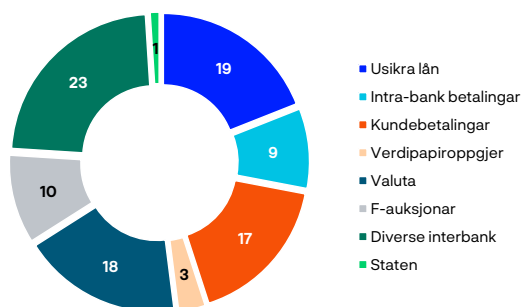
Milliardar kroner. Dagleg gjennomsnitt. Tal for 2024

| Transaksjonstype    | Avrekningsinstitusjon |        |    | NBO           |
|---------------------|-----------------------|--------|----|---------------|
| Valuta              | 832                   | CLS    | 25 | Netto<br>54   |
| Detaljhandel        | 186                   | NICS   | 19 |               |
| Verdipapir          | 105                   | ES-OSL | 10 |               |
| Interbankbetalingar | 226                   |        |    | Brutto<br>297 |
| F-auksjonar         | 35                    |        |    |               |
| Kundebetalingar     | 16                    |        |    |               |
| Andre               | 20                    |        |    |               |

Kjelder: Bits, CLS, Euronext Securities Oslo og Noregs Bank

**Figur 3.10 Bruttooppgjer fordelt etter transaksjonstype**

Prosent. Tal for august 2015



Kjelde: Noregs Bank

Omsetninga i NBO fordeler seg på desse oppgjera:

- Bruttooppgjeret (oppgjer av enkelttransaksjonar i sanntid) står for vel 85 prosent av omsetninga i NBO, sjå figur 3.9. Her blir store finansmarknadstransaksjonar gjort opp, gjerne knytt til bankane sin handel med valuta, likviditetsstyring og betalingar på vegner av kundar, sjå figur 3.10. Gjennomsnittleg størrelse på transaksjonane var om lag 76 millionar kroner i 2024. Alle norske bankar med konto i NBO kan delta direkte i bruttooppgjeret, men berre ti–femten bankar deltar aktivt.
- I NICS Netto inngår i hovudsak vanlege kundefbetalingar, men også enkelte mindre finansmarknadstransaksjonar (under 25 millionar kroner), sjå kapittel [3.2.2 Interbanksystemet NICS](#).
- Verdipapiroppgjjeret er oppgjjeret av verdipapirhandlar. Her inngår betalingar mellom bankar for handlar i verdipapiroppgjjeret. Oppgjjeret av sjølve verdipapira skjer i Euronext Securities Oslo (ES-OSL), sjå kapittel [3.3 Verdipapiroppgjjeret \(VPO\)](#). Deltakarar i VPO som ikkje har konto i Noregs Bank, gjer opp betalinga av verdipapiroppgjjeret gjennom ein bank (likviditetsbank).

Noregs Bank krev at bankane har dekning for posisjonane dei skal gjere opp i NBO. Ein bank kan ha dekning i form av innskot eller lånetilgang i Noregs Bank. Bankar får lånetilgang ved å pantsette verdipapir registrert i verdipapirsentralar til fordel for Noregs Bank. Bankane har gjennomgåande høgare lånetilgang enn dei har behov for i betalingsoppgjjer.

Noregs Bank har i samarbeid med Sveriges Riksbank og Danmarks Nationalbank utvikla «Scandinavian Cash Pool», som skal lette likviditetsstyringa for bankar som deltar i oppgjjer i fleire av eller alle dei skandinaviske sentralbankane. Gjennom «Scandinavian Cash Pool» kan bankane nytte innskot i éin av sentralbankane som sikkerheit for lån i ein annan.

## Digitale sentralbankpengar

Fleire sentralbankar, blant andre Noregs Bank, vurderer om dei i framtida skal utferde allment tilgjengelege elektroniske pengar. Slike pengar er ei fordring på sentralbanken i den offisielle pengeeininga og vil i så fall bli ein ny representasjon av norske pengar og eit supplement til kontantar og tradisjonelle betalningar med bankpengar.

Teknologisk utvikling har bidratt til å aktualisere problemstillinga. Fallande kontantbruk og moglegheita for større strukturelle endringar i penge- og betalingssystemet har gjort at vi må tenke gjennom om vi i framtida vil trenge nye funksjonar for å sikre eit effektivt og robust betalingssystem og tillit til pengevesenet.

Innføring av digitale sentralbankpengar kan vere eit hensiktsmessig tiltak for å styrke beredskapen i betalingssystemet og bidra til innovasjon i betalingsformidlinga. Samtidig kan innføring av slike pengar ha konsekvensar for blant anna finansiering og finansiell stabilitet for bankane, sjå for eksempel Bankplassen blogg «[Vil bankenes utlånsrenter øke ved innføring av digitale sentralbankpenger?](#)», 24. juni 2021. Slike pengar kan ha ulik utforming, avhengig av kva ein ønsker å oppnå.

Ei utgreiing om digitale sentralbankpengar omfattar komplekse problemstillingar. Ingen vestlege land har så langt innført digitale sentralbankpengar. Vi har dermed få internasjonale erfaringar å trekke på. Det er behov for meir analyse for å vurdere korleis ei best eigna DSP-løysing bør formast ut, og om det er eit hensiktsmessig tiltak målt mot kostnadene med etablering og drift av ein slik ny infrastruktur. I januar 2024 vedtok Noregs Bank å halde fram med utgreiinga om digitale sentralbankpengar for å førebu ei innføring om det skulle bli nødvendig for å sikre eit effektivt og sikkert betalingssystem. Utgreiinga omfattar både kunderetta digitale sentralbankpengar og digitale sentralbankpengar for oppgjør mellom bankane. Det er ikkje tatt noka avgjerd om innføring av digitale sentralbankpengar.

### 3.2.2 Interbanksystemet NICS

NICS er bankanes felles system for mottak og avrekning av betalingstransaksjonar. Nesten alle betalingstransaksjonar i Noreg blir sendt til NICS for avrekning før dei blir vidareformidla til oppgjør i NBO. Dei små betalingane, for eksempel kort- og girobetalningar, blir avrekna mot kvarandre, slik at kvar bank får éin samla gjelds- eller fordringsposisjon mot dei andre deltakarbankane. Avrekningane blir gjort av NICS og blir sendt til NBO for oppgjør (nettoppgjør) fem gonger kvar dag, høvesvis 05:30, 09:30, 11:30, 13:30 og 15:30.

Alle bankane som deltar i NICS, deltar direkte. I nettoppgjøret i Noregs Bank kan bankane delta direkte (nivå 1-bankar) eller indirekte (nivå 2-bankar). Etter at avrekninga er gjort i NICS, tar nivå 1-bankane som er oppgjørspartnerar for nivå 2-bankane, over posisjonane til desse bankane i oppgjøret i Noregs Bank. Posisjonane blir slått saman med posisjonen oppgjørspartneren har sjølv, slik at oppgjørspartneren berre har éin posisjon i nettoppgjøret. Når oppgjøret er gjort i NBO, blir nivå 2-banken sin konto i oppgjørspartneren belasta eller godskriven. Ved utgangen av 2023 deltok 20 bankar direkte i nettoppgjøret i NBO (nivå 1-bankar), mens 91 bankar deltok indirekte (nivå 2-bankar).

Betalingane som blir avrekna i NICS, er under 25 millionar kroner. Større betalingar, eller betalingar som er særskilt merkt, blir sendt til NBO for bruttooppgjer, anten direkte til Noregs Bank eller via NICS. NICS har innført ei løysing for realtidsbetalingar. Løysinga inneber at betalingsmottakaren mottar pengar på kontoen sin få sekund etter at betalinga er sett i gang, og før banken til betalaren er belasta. Betalinga blir sikra med sentralbankpengar, noko som fjernar kredittrisikoen mellom bankane.

Finansnæringa sitt infrastrukturselskap, Bits AS (Bits), har konsesjon frå Noregs Bank til å vere operatør av interbanksystemet NICS. Noregs Bank fører tilsyn med Bits. Bits har utkontraktert drifta av NICS.<sup>1</sup> Bits har ansvaret for drifta av NICS, sjølv om drifta er utkontraktert.

### 3.2.3 Risiko ved oppgjer av valutahandlar og valutaoppgjerssystemet CLS

Oppgjer av valutahandel inneber ein risiko for at motparten ikkje greier å oppfylle sin del av avtalen. Slik oppgjerisiko blir ofte omtalt som «Herstatt-risiko» etter at den tyske banken Bankhaus Herstatt gjekk konkurs i 1974. Les meir om dette i «[Bank Failures in Mature Economies](#)», BCBS Working Papers No 13 April 2004 og i boksen [«Herstatt-risiko»](#).

For å redusere risikoen i valutaoppgjeret blei CLS oppretta i 2002. Oppgjer i CLS inneber betaling-mot-betaling, noko som betyr at bankane er sikra mot å levere frå seg ein del av handelen utan å få den andre delen. Kredittrisikoen i valutaoppgjeret er dermed kraftig redusert, og bankane har berre kredittrisiko mot CLS. CLS gjennomfører i dag oppgjer i 18 forskjellige valutaer på tvers av landegrensene.

CLS Bank er lokalisert i New York og er underlagt tilsyn av den amerikanske sentralbanken Federal Reserve. Noregs Bank og dei andre sentralbankane for valutaene som blir gjort opp i CLS, deltar i ei overvakingssgruppe leidd av Federal Reserve. CLS er organisert som eit aksjeselskap og er eigd av bankane som er oppgjermedlemmer.

<sup>1</sup> Drifta av NICS er utkontraktert til Mastercard Payment Services Infrastructure (Norway) AS.

## «Herstatt-risiko»

Ei mykje omtalt hending som fekk betydelege konsekvensar i valutamarknaden, er problema i den tyske banken Bankhaus Herstatt. Banken måtte innstille verksemda i juni 1974. Dette skjedde om ettermiddagen lokal tid, etter stenging av det tyske oppgjerssystemet, men før tilsvarande oppgjeravslutning i USA. Mange av bankkundane hadde da sendt tyske mark til Herstatt og venta å motta dollar seinare på dagen i New York. Herstats korrespondentbank i New York stoppa likevel alle utgåande betalingar på vegner av Herstatt da det blei kjent at banken var insolvent og hadde innstilt verksemda. Fleire av desse kundane blei sittande med betydelege eksponeringar mot Herstatt, og nokre fekk aldri innfridd krava sine. Herstatt-risiko har etter dette blitt ei vanleg nemning på valutaoppgjerisiko.

Deltaking i CLS kan skje enten direkte (som oppgjersmedlem) eller indirekte (som tredjepart). Oppgjersmedlemmene gjør selv alle inn- og utbetalinger, mens tredjepartene deltar gjennom ein oppgjersmedlem. DNB er den eneste norske oppgjersmedlemmen. Sjølve oppgjeret i CLS skjer brutto (betaling for betaling) i private bankpengar i CLS Bank, men bankene betaler inn eit nettobeløp som CLS berekner for kvar valuta. Alle inn- og utbetalinger skjer frå bankene sin konto til CLS sin konto i sentralbanken for den relevante valutaen.

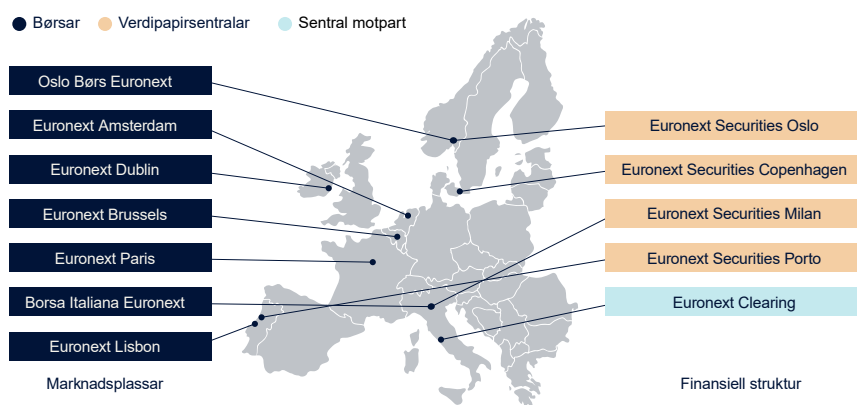
Dersom ein oppgjersmedlem ikkje har konto i ein sentralbank, må medlemmen betale inn og ut via ein annan bank med konto i sentralbanken, ein såkalla korrespondentbank. For norske kroner er det fire korrespondentbankar: DNB, Nordea, SEB og Danske Bank. Korrespondentbankane betaler inn og tar imot norske kroner i NBO på vegner av deltakarbankane sine. Samla er det [meir enn 70 oppgjersmedlemmer](#) i CLS. Alle inn- og utbetalinger i norske kroner til og frå kontoen CLS har i Noregs Bank, skjer gjennom dei fire korrespondentbankane og Handelsbanken. Les meir på [heimesidene til CLS](#).

### 3.3 Verdipapiroppgjeret (VPO)

Verdipapiroppgjeret (VPO) har både ei penge- og ei verdipapirsider. Eigarskapen til norske finansielle instrument er registrert elektronisk på kontoar i eit register som er eigd og drive av Euronext Securities Oslo, heretter kalla ES-OSL. ES-OSL driv den eneste norske verdipapirsentralen (før 2019 kalla verdipapirregister). I verdipapirsentralen blir det registrert informasjon om verdipapiret, for eksempel kven som er utferdar, kven som er eigar, og om det er pantsett. Ein verdipapirhandel er ikkje fullført (har fått rettsvern) før endringa i eigarskap er registrert i verdipapirsentralen. Alle finansielle instrument kan innførast i ein verdipapirsentral. Verdipapirsentralar er rekna som systemviktige institusjonar.

Samla marknadsverdi av verdipapir registrert i ES-OSL er i dag omtrent 8 000 milliardar kroner. Ved sal av eit verdipapir «blir papiret flytta» frå

Figur 3.11 Euronext-konsernet



Kjelde: Euronext

seljaren sin konto til kjøparen sin konto i registeret til ES-OSL, mens pengeoppgjeret skjer i Noregs Bank. VPO blir gjennomført tre gonger per dag (om morgonen, om formiddagen og om ettermiddagen). Dagleg brutto omsetning i verdipapiroppgjeret i ES-OSL var omtrent 105 milliardar kroner i 2024, mens dagleg netto oppgjersverdi i Noregs Bank var om lag 10 milliardar. ES-OSL er (i likskap med Oslo Børs Euronext) eigd av det internasjonale konsernet Euronext N.V. Fleire andre verdipapirsentralar inngår i dette konsernet, sjå figur 3.11.

Tradisjonelt har kvart land hatt eigne løysingar for handel og oppgjer av verdipapir. Dei siste åra har EU derimot arbeidd for auka integrasjon av dei europeiske verdipapirmarknadene. Eit eksempel er EU-reguleringa CSDR (Central Securities Depository Regulation), som har bidratt til å standardisere lovgivinga i europeiske land. ES-OSL tok 1. mars 2022 i bruk sin nye autorisasjon etter CSDR. Reguleringa er tatt inn i ny norsk verdipapirsentrallov. CSDR blei innført i Noreg 1. januar 2020, sjå boksen [Europeisk lovgiving for verdipapir og derivat](#). Dei fleste verdipapirsentralane i EU/EØS har fått CSDR-lisens. Det gjeld i dag om lag 30 verdipapirsentralar, inklusive ES-OSL og dei andre verdipapirsentralane i Euronext-konsernet. Autorisasjonen blei innvilga av Finanstilsynet, som er vedkommande myndigheit, etter konsultasjon med Noregs Bank, som er relevant myndigheit etter CSDR.

Verdipapirsentralar som er autorisert etter CSDR, kan tilby tenester i heile EU/EØS dersom dei har sendt melding til den vedkommande myndigheita i landet der tenestene skal yast. CSDR opnar opp for at utferdarar og investorar kan velje mellom konkurrerande verdipapirsentralar. Hensikta er å bidra til ein open indre marknad for verdipapir.

Den europeiske integrasjonen skjer også ved at ESB/Eurosystemet gjennom TARGET2 og TARGET2-Securities (T2S) har etablert system for betalingar og oppgjer av verdipapirhandlar over landegrensene. Les meir i boksen [TARGET2-Securities \(T2S\)](#).

### 3.3.1 Korleis blir handelen inngått?

Finansielle instrument blir handla både på regulerte handelsplassar (for eksempel ein børs) og på uregulerte marknader, sjå også boksen [Omsetning av verdipapir: børs og OTC](#) i kapittel 1.

Ein investor som ønsker å kjøpe eller selje ein aksje på ein regulert handelsplass, må inngå eit kundeforhold med eit verdipapirforetak (meklar). Handelen blir initiert ved at kunden gir meklaren beskjed om å legge inn ein ordre i handelssystemet til handelsplassen og spesifisere kva verdipapir hen ønsker kjøpt eller selt, og ønskt volum og pris. På handelsplassen blir kjøps- og salsordrane kopla, og handlar blir inngått fortløpande så snart ein kjøps- og ein salsordre stemmer overeins når det gjeld pris, volum og eventuelle andre vilkår. Handelen blir normalt gjort opp to dagar etter at han er inngått.

## Europeisk lovgiving for verdipapir og derivat

EU arbeider for å skape ein indre verdipapirmarknad i EU med meir effektiv konkurranse og større gjennomsluttheit for handel med verdipapir og derivat. For å oppnå dette har EU dei siste åra komme med fleire direktiv og forordningar for handel og oppgjør av finansielle instrument. Viktige eksempel på dette er «Markets in Financial Instruments Directive I og II» (MiFID I og II), «European Market Infrastructure Regulation» (EMIR) og «Central Securities Depositories Regulation» (CSDR).

- MiFID I regulerer det som skjer før ein handel blir inngått, og skal bidra til betre vern av investorar. Det blir for eksempel sett krav til informasjonen kundane skal få, og avgrensingar på kva typar produkt ulike typar kundar kan investere i. Direktivet stiller også krav om at beste kjøps- og salsordre skal gjerast tilgjengeleg før ein handel, og at pris, volum og tidspunkt for handelen skal offentleggjerast i ettertid. MiFID I blei innført i Noreg i 2007.
- MiFID II er ei vidareutvikling av MiFID I for å svare på enkelte utviklingstrekk i marknaden. MiFID II har for eksempel innført krav til aktørane som skal avgrense risikoen for ustabilitet og marknadsmanipulasjon ved såkalla høgfrekvent handel gjennom dataprogram («high frequency trading», eller berre HFT). Aktørane må blant anna sette opp handelsmodellane som er basert på matematiske algoritmar, slik at dei er robuste overfor ulike marknadsforhold. Dei må også gi tilsynsmyndigheitene detaljert informasjon om algoritmane dei bruker. MiFID II blei innført i Noreg ved forskrift 1. januar 2018.
- EMIR stiller krav om at pengeoppgjeret knytt til handel med eigna OTC-derivat skal gjerast gjennom sentral motpart, og at alle handlar med derivat skal meldast til eit transaksjonsregister. Kravet til oppgjør med sentral motpart gjeld for finansielle selskap som handlar derivat på uregulerte marknadsplassar. Selskap utanfor finansiell sektor må nytte sentral motpart ved handel med OTC-derivat utover eit visst volum. EMIR blei innført i Noreg 1. juli 2017.
- CSDR (Central Securities Depository Regulation) standardiserer lovverket for verdipapirsentralar og skal gi auka konkurranse mellom verdipapirsentralane i ulike land. Forordninga legg til rette for lenker (samanknytningar) mellom verdipapirsentralar. Investorar og utferdarar vil dermed kunne velje i kva verdipapirsentral eit verdipapir skal vere registrert, gitt at dette ikkje strir mot nasjonal lovgiving. Harmonisering av regelverket i ulike land er ein føresetnad for effektive grensekryssande oppgjør på T2S-plattformen. [Verdipapirsentralloven](#), som innfører CSDR i Noreg, treddi i kraft 1. januar 2020 og erstatta verdipapirregisterloven.

Eit fellestrekk ved lovgivinga er at tilbydarar av finansielle infrastrukturtenester (sentrale motpartar, verdipapirsentralar, transaksjonsregister og tilbydarar av investeringstenester) som har godkjenning i eitt EU-land, kan drive verksemda i heile EU/EØS (såkalla «single passport»). Aktørar utanfor EU kan søke «European Securities and Market Authority» (ESMA) om såkalla tredjelandsgodkjenning. Tilbydarar som får EU-godkjenning (enten direkte eller som tredjeland), blir underlagt felles europeisk tilsyn og overvaking, der blant anna ESMA deltar.

## TARGET2-Securities (T2S)

Arbeidet med å skape ein indre marknad for finansielle tenester har blitt styrkt ved at det i regi av Den europeiske sentralbanken (ESB) er utvikla infrastruktur for oppgjør av verdipapirhandlar på tvers av landegrensene, TARGET2-Securities (T2S).

T2S blir i dag brukt av 24 verdipapirsentralar. Bortsett frå den danske verdipapirsentralen, Euronext Securities Copenhagen, har alle oppgjør i euro. Noregs Bank og Euronext Securities Oslo kan bli med på eit seinare tidspunkt, dersom det er tilstrekkeleg interesse for dette blant marknadsaktørane, og dersom Noregs Bank får ein tilfredsstillande avtale med ESB.

Med T2S vil bankane framleis ha verdipapirkontoar i verdipapirsentralar og pengekontoar i sentralbankane, men kontoane til sentralbankane og verdipapirsentralane som deltar i T2S, blir knytt saman. Oppgjeret på verdipapirkonto og sentralbankkonto skjer transaksjon for transaksjon ved at verdipapir og pengar blir flytta samtidig. Dersom verdipapirsentralane har kontoar hos kvarandre, vil to bankar kunne gjere opp verdipapirhandlar direkte med kvarandre, sjølv om dei ikkje deltar i same verdipapirsentral.

Investorane i obligasjonsmarknaden er normalt store aktørar som bankar og forsikringsselskap. Desse inngår vanlegvis handlar bilateralt utanom marknads plass (OTC). I handelen blir det avtalt volum, pris, oppgjersdag og eventuelle andre vilkår. Kjøparen og seljaren (eventuelt meklarane deira) sender informasjon om handelen til verdipapirsentralen, som «matchar» opplysningane frå dei to partane. Som for aksjar blir handelen normalt gjort opp to dagar etter at han er inngått.

### 3.3.2 Korleis blir verdipapiroppgjeret gjennomført?

Fleire ulike aktørar deltar direkte på papirsida i VPO: Det er verdipapiravdelingane til store norske bankar, filialar av utanlandske bankar, enkelte norske meklarhus og sentrale motpartar. Av desse deltar vel halvparten også direkte i pengeoppgjeret i Noregs Bank. Private investorar og fleire bankar deltar i VPO gjennom ein av dei direkte deltakarane.

Handel med rentepapir og aksjar blir sendt til ES-OSL frå verdipapirføretaka. ES-OSL kontrollerer at opplysningane for kjøp og sal stemmer overeins når det gjeld pris, volum og andre vilkår («matching»). Dersom det er handel i aksjar, vil normalt ein sentral motpart bli motpart i verdipapiroppgjeret i ES-OSL, sjå kapittel [3.4 Sentrale motpartar](#).

VPO er eit multilateralt nettooppgjør. ES-OSL bereknar ein nettoposisjon for kvar bank på bakgrunn av dei avtalte verdipapirtransaksjonane. Noregs Bank gjennomfører pengedelen av oppgjeret, og ES-OSL bokfører verdipapirtransaksjonane på verdipapirkontoane til deltakarane (papirsida av verdipapiroppgjeret). Løysinga sikrar at verdipapir berre kan skifte eigar dersom kjøparen har betalt for seg og seljaren har levert (levering mot betaling). Sentrale motpartar deltar i verdipapiroppgjeret, men har som regel ein nettoposisjon nær null. Det kjem av at dei sentrale motpartane er seljar for kjøparen og kjøpar for seljaren.

Etter at oppgjeret mellom verdipapirføretaka og bankane er fullført, blir investorar (og andre indirekte deltakarar i oppgjeret) godskrivne eller belasta. På pengesida betyr det at verdipapirføretaka overfører pengane til investorar som har selt verdipapir, og belastar investorar som har kjøpt verdipapir. Det kan også gjerast før oppgjeret. For norske investorar skjer bokføringa av norske aksjar på kontoar i ES-OSL i namnet til investoren. Elles er det tillate at verdipapira blir bokført på konto i banken til investoren (forvaltarregistrering). Det er da berre forvaltaren og ikkje namnet til den reelle eigaren som står i verdipapirsentralen. Det er i dag 1,6 millionar kontoar i ES-OSL.

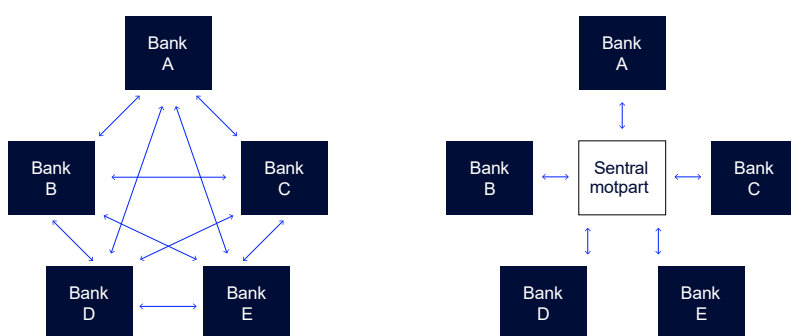
## 3.4 Sentrale motpartar

Ein sentral motpart trer inn i ein handel mellom ein kjøpar og ein seljar og blir motpart for begge partar. Den opphavlege kontrakten blir erstatta av to nye: ein mellom kjøparen og den sentrale motparten, og ein mellom seljaren og den sentrale motparten. Partane i handelen vil ikkje ha risiko mot kvarandre, men mot den sentrale motparten, sjå figur 3.12. Den sentrale motparten garanterer for oppfylling av handlar han trer inn i («clearing»), og sørger for inn- og utbetaling av eventuelle marginkrav. Marginkrav er kontantar eller verdipapir og skal sørge for at den sentrale motparten ikkje blir påført tap om ein deltakar mislegheld forpliktingane sine.

### 3.4.1 Bruken av sentrale motpartar

Den internasjonale finanskrisen i 2008 viste at bilaterale handlar med derivat (OTC-derivat) ikkje var tilstrekkeleg sikra med marginar. I tillegg hadde myndigheitene lita oversikt over eksponeringane mellom aktørane i marknaden. I lys av erfaringane frå finanskrisen blei leiarane i G20-landa einige om å styrke reguleringa av derivatmarknadene. Eit viktig tiltak er at OTC-derivat i større grad skal gjerast opp gjennom sentrale motpartar. Det blir følgt opp i USA gjennom den såkalla «Dodd-Frank Act» og i Europa gjennom Emir-reguleringa, sjå boksen [Europeisk lovgiving for verdipapir og derivat](#).

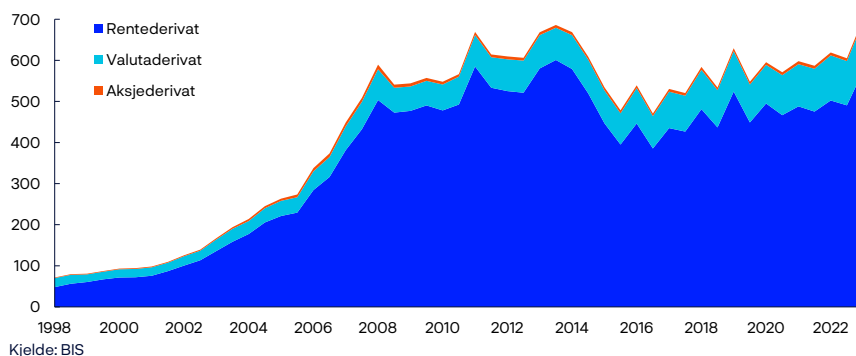
Figur 3.12 Sentrale motpartar



Kjelde: Noregs Bank

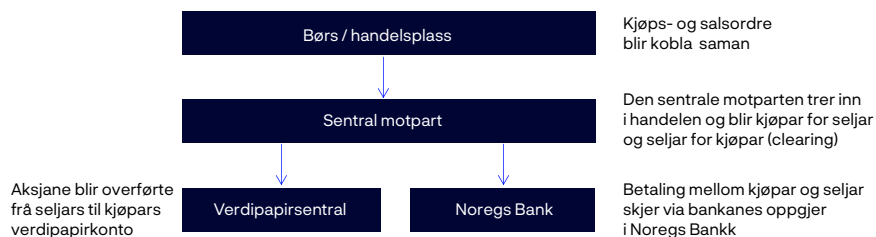
**Figur 3.13 Marknaden for OTC-derivat globalt**

Pålydande utestående beløp, 1000 milliardar USD.



EMIR blei gjennomført i norsk rett 1. juli 2017. Sjå også [Vedlegg 3: Viktige lovar for det finansielle systemet](#). EMIR har innført clearingplikt for norske bankar på standardiserte rentederivat, som er dei klart mest handla derivata, sjå figur 3.13. Bankane nyttar for eksempel rentederivat i samband med obligasjonsfinansiering i valuta, sjå boksen [Obligasjonsfinansiering frå utlandet til norske bankar og kredittføretak](#) i kapittel 1. I dag gjer dei norske bankane opp rentederivat både bilateralt og i den sentrale motparten SwapClear, som er ein del av det britiske LCH Clearnet (LCH). DNB Bank ASA deltar direkte i SwapClear saman med fleire andre nordiske bankar.

Oppgjør gjennom sentral motpart (clearing) har også auka fordi mange handelsplassar har innført krav om dette. Clearing av aksjar har vore obligatorisk på Oslo Børs Euronext frå 2010. Kravet om clearing på Oslo Børs Euronext kom i hovudsak fordi utanlandske aktørar ønskte at det skulle leggjast til rette for anonymisert handel. Norske aksjar blir også handla på andre handelsplassar, sjå figur 3.14. Fleire sentrale motpartar er aktive på ein eller fleire handelsplassar. Det fører til at dei får posisjonar som må gjerast opp i det norske verdipapiroppgjøret, og dei sentrale motpartane deltar derfor i pengeoppgjøret i Noregs Bank, anten direkte eller gjennom ein annan bank.

**Figur 3.14 Handel, clearing og oppgjør av aksjar i norske kroner**

Kjelde: Noregs Bank

### 3.4.2 Sentrale motpartar og finansiell stabilitet

Ein sentral motpart har i utgangspunktet ein balansert posisjon. Eventuelle svingingar i kursane på aksjane eller derivata han gjer opp, fører dermed ikkje til risiko for tap for den sentrale motparten. Sentrale motpartar er likevel utsett for ein marknadsrisiko. Dersom ein av partane ikkje innfrir sin del av handelen, er den sentrale motparten forplikta til å innfri handelen mot parten som ikkje har feila. Oppstår ein slik situasjon, vil posisjonen til den sentrale motparten ikkje lenger vere balansert. Den sentrale motparten vil da lukke posisjonen ved å inngå ein ny avtale om kjøp eller sal av ein motsett posisjon i marknaden. For å avgrense risikoen vil den sentrale motparten prøve å lukke posisjonen raskt etter at ein deltakar har feila.

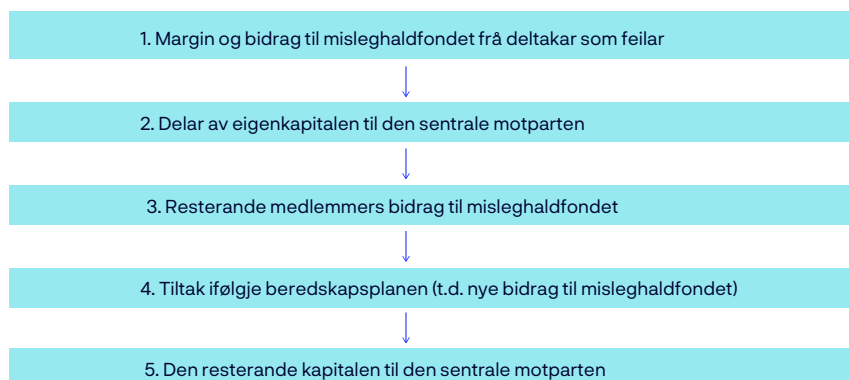
Som sikkerheit for risikoen dei tar på seg, krev sentrale motpartar inn marginar og bidrag til eit misleghaldsfond. Tap som oppstår om ein deltakar ikkje innfrir forpliktingane, skal dekkast av marginane og bidraga til misleghaldsfondet som er betalt inn av deltakaren som feilar. Dersom tapa overstig dette, må dei dekkast av eigenkapitalen til den sentrale motparten. Deretter skal eventuelle tap dekkast av bidraga dei andre deltakarane har betalt inn til misleghaldsfondet, sjå figur 3.15.

Dei fleste direkte deltakarane i ein sentral motpart er store bankar. Dersom ein sentral motpart får så store tap at han må bruke heile misleghaldsfondet til å lukke posisjonen, kan deltakarane (òg norske bankar) bli bedd om å betale inn meir til misleghaldsfondet. Kor store slike bidrag kan bli, følger av avtalane dei sentrale motpartane har med deltakarane.

### 3.4.3 Sentrale motpartar og systemrisiko

Sentrale motpartar skal ha klare og førehandsdefinerte prosedyrar for korleis misleghald frå ein deltakar skal handterast. Saman med krav til marginar og misleghaldsfond bidrar det til lågare sannsyn for at problem skal oppstå, enn ved bilateralt oppgjør. Samtidig har krava om bruk av sentral motpart ført til at eksponeringane til marknadsaktørane har blitt konsentrert til eit lite antal sentrale motpartar. Det betyr at

Figur 3.15 Døme på eit sentralt motparts finansielle forsvarsverk



Kjelde: Noregs Bank

konsekvensane kan bli store om ein sentral motpart ikkje handterer risikoen på ein god måte.

Sentrale motpartar opererer ofte i fleire land. For å sikre at sentrale motpartar tar tilstrekkeleg omsyn til risikoane, har myndigheitene etablert detaljert oppfølging og omfattande samarbeid over landegrensene. Norske myndigheiter deltar i tilsyns- og overvåkingsgrupper (college) for tre sentrale motpartar som er aktive i den norske verdipapirmarknaden.

# Vedlegg

|     |                                                             |
|-----|-------------------------------------------------------------|
| 108 | Vedlegg 1: Regulering av finansmarknader og marknadsplassar |
| 110 | Vedlegg 2: Regulering av kapital og likviditet              |
| 120 | Vedlegg 3: Viktige lovar for det finansielle systemet       |
| 123 | Vedlegg 4: Ordliste                                         |



## Regulering av finansmarknader og marknadsplassar

I finansmarknadene blir sparing kanalisert til investeringar, og risiko blir fordelt etter viljen aktørane har til å bære han. Dessutan produserer mange marknader prisar som blir gjort kjent for allmenta, og dermed fungerer som viktige informasjonsberarar. Desse oppgåvene kan ikkje oppfyllest på ein god måte utan at deltakarane har tillit til verkemåten i heile finansmarknaden. Ein verdipapirhandel krev tillit til at eigedomsretten til papira er uomtvisteleg, at informasjonen i marknaden er lik for alle, og at partane opptrer ærleg. Dersom deltakarane ikkje har denne tilliten, vil det bety at verdipapirhandel er knytt til risiko utover risikoen i det enkelte verdipapiret. Det vil gjere det dyrare for føretak å hente inn kapital i verdipapirmarknaden.

Ulike manglar ved ein marknad kan gi grunnlag for tillitssvikt. For eksempel aukar skeivfordelt informasjon (asymmetrisk informasjon) risikoen for innsidehandel og kursmanipulasjon. Det er ei oppgåve for myndighetene å bidra til å beskytte investorane mot dette. Arbeidet med å redusere risikoen knytt til aktivitetar i finansmarknadene føregår på ulike område, blant anna gjennom regulering og tilsyn. [Verdipapirhandelen](#) regulerer sjølve handelen med finansielle instrument og stiller krav til deltakarane. Loven regulerer også mellommannsfunksjonen og stiller krav til sikkerheit og upartiskheit. [Lov om regulerte markeder](#) (børsloven) og [lov om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv.](#) (verdipapirsentralloven) regulerer infrastrukturen i verdipapirmarknaden. I marknader der forbrukarar (ikkje-profesjonelle investorar) deltar, er forbrukaropplysning og -vern sentrale formål i reguleringa.

For at investorar i norske verdipapir som blir handla på regulerte marknader, skal ha mest mogleg lik informasjon, har verdipapirhandelloven fleire føresegner:

- løpande og periodisk informasjonsplikt
- meldeplikt ved kjøp og sal av aksjar for dei som har nær tilknytning til eit selskap og spesiell kunnskap om den økonomiske stillinga til selskapet (primærinnsidarar)
- flaggeplikt for storaksjonærar når deira eigardel passerer, både opp og ned, nærmare angitte grenser. For eigardelar opp til 25 prosent er det for eksempel flaggeplikt for kvar femte prosenteining.
- krav om omfattande offentleg tilgjengeleg informasjon ved opptak til notering eller ved tilbod om teikning av aksjar eller opptak av verdipapirlån på regulerte marknader

Finanstilsynet har tilsyn med at lovane og informasjonskrava blir etterlevd. Les meir på [Finanstilsynets heimesider](#) om *prospekt*.

Vedlegg

Gjennom EØS-avtalen deltar Noreg i EUs indre marknad for finansielle tenester. Den norske lovgivinga følger derfor EUs lovgiving. EUs direktiv om marknader for finansielle instrument ([Markets in Financial Instruments Directive \(MiFID\)](#)) fastset blant anna krav til organiseringa av verdipapirføretaka og korleis dei utøver verksemda si, krav om løyve for regulerte marknader, rapporteringsforpliktingar for å forhindre marknadsmisbruk, opplysningsplikt om handel i aksjar og føresegner om opptak av finansielle instrument til handel på regulerte marknader. Direktivet er gjennomført i verdipapirhandelloven. MiFID I blei innført i Noreg i 2007 og MiFID II i januar 2018.

Gjennom dei siste tiåra har ulike former for derivat, sjå boksen [Derivat](#) i kapittel 1, blitt ein stadig viktigare del av finansmarknadene. Mykje av derivathandelen har vore uregulert eller lite regulert. I finanskrisen var det ei utfordring at marknadsdeltakarane hadde dårleg forståing for risikoen og eksponeringa knytt til enkelte derivat. Etter krisen har vi fått meir omfattande regulering av derivatmarknaden, blant anna clearingplikt på visse standard rentederivat. I EU er det [European Market Infrastructure Regulation \(EMIR\)](#), som regulerer OTC-derivat, sentrale motpartar og transaksjonsregister. EMIR blei innført i Noreg 1. juli 2017.

CSDR (Central Securities Depository Regulation) standardiserer lovverket for verdipapirsentralar og skal gi auka konkurranse mellom verdipapirsentralar i ulike land, sjå [Finansiell Infrastruktur 2020](#), Noregs Bank. Denne reguleringa blei innført i Noreg 1. januar 2020.

Valutamarknaden og pengemarknaden har vore sett på som marknader som fungerer bra med svært lite spesifikk offentlig regulering. Ein viktig føresetnad for at sjølvregulering skal fungere, er effektive marknader og profesjonelle aktørar. I desse marknadene blir tilliten i stor grad varetatt ved sjølvregulering blant aktørane og ved at aktørane (det vil her seie bankane og andre finansinstitusjonar) er regulert. Eksempel på misbruk av informasjon og forsøk på manipulasjon av viktige prisar i uregulerte marknader har ført til fleire initiativ for å regulere aktivitetar og marknadsaktørar som tidlegare ikkje har vore regulert.

# Vedlegg 2

## Regulering av kapital og likviditet

Bankkrisar kan påføre samfunnet store kostnader. Myndighetene stiller derfor krav til kapitalen, likviditeten og finansieringa til bankane, slik at bankane kan tole periodar med auka tap og bortfall av finansiering utan bruk av offentlege midlar.

Bankane må møte fleire ulike kapitalkrav samtidig. Reguleringa inneheld tre ulike kategoriar kapitalkrav:

- Krav til risikovekta kapitaldekning skal sikre at kapitalen til bankane er tilstrekkeleg i forhold til tapsrisikoen deira.
- Krav til uvekta kjernekapitalandel skal sikre at bankane finansierer utlån og andre eigdeilar med ein tilstrekkeleg andel kjernekapital, uavhengig av tapsrisikoen til bankane og korleis han blir berekna (leverage ratio).
- Krav til konvertibel gjeld og ansvarleg kapital skal sikre effektiv krisehandtering av bankar utan bruk av offentlege midlar (Minimum Required Eligible Liabilities and Own Funds – MREL).

Reguleringa inneheld også to ulike krav til likviditeten til bankane, slik at dei kan tole periodar med innskotsflukt og bortfall av finansiering:

- Krav til likviditetsdekning skal sikre at bankane har tilstrekkeleg likvide eigdeilar til å tole 30 dagar utan tilgang på ny finansiering og med betydeleg uro i finansieringsmarknadene (Liquidity Coverage Ratio – LCR).
- Kravet til stabil finansiering skal sikre at bankane finansierer lite likvide eigdeilar med langsiktig finansiering (Net Stable Funding Ratio – NSFR).

### Internasjonalt samarbeid om eit felles bankregelverk

Bankproblem kan smitte over landegrensar. Myndigheter frå fleire land og internasjonale organ har derfor arbeidd i fleire tiår for eit felles bankregelverk, både for å bidra til eit meir robust banksystem globalt og for å legge til rette for like konkurransevilkår mellom bankar.

Baselkomiteen for banktilsyn ([Basel Committee on Bank Supervision \(BCBS\)](#)) har ei sentral rolle i arbeidet med internasjonale reglar for bankverksemd. Baselkomiteen, som er eit internasjonalt organ for sentralbankar og tilsynsmyndigheter frå dei største utvikla økonomiane, hadde sitt første møte i 1975. Komiteen har utarbeidd omfattande forslag til bankregelverk i tre bolkar: Basel I, II og III. Komiteen har inga overnasjonal myndigheit, men medlemslanda har forplikta seg til å implementere anbefalingane frå Baselkomiteen.

Sidan den globale finanskrisen i 2008 har også Financial Stability Board (FSB) og den europeiske banktilsynsmyndigheita European Banking Authority (EBA) hatt sentrale roller i det internasjonale samarbeidet om bankregulering. FSB, som blei oppretta i 2009, er eit samarbeidsorgan som overvaker og gir anbefalingar om rammeverket for det globale finansielle systemet. FSB består av G20-landa pluss dei viktigaste organisasjonane og komiteane innanfor feltet. EBA, som blei etablert av EU i 2011, utarbeider retningslinjer for bankane, som skal sikre at bankregelverket blir praktisert likt på europeisk nivå.

I Europa utarbeider EU-kommisjonen forslag til bankregelverk. EBA hjelper EU-kommisjonen i arbeidet, og forslaga bygger som regel på anbefalingar frå Baselkomiteen. Deretter vedtar EU-rådet og EU-parlamentet regelverket basert på forslag frå EU-kommisjonen.

Bankreguleringa i Noreg følger reglane i EU. Regelverk som er vedtatt i EU og omfatta av EØS-avtalen, blir tatt inn i EØS-avtalen og gjennomført i norsk rett. EU-reglane blir fastsett som anten direktiv eller forordningar. Forordningar skal takast inn ordrett i norsk regelverk. EU-direktiv er ofte meir generelt utforma og gir Noreg større fleksibilitet i korleis reglane skal takast inn.

### **Utviklinga i bankregelverket**

I 1988 kom den første globale standarden for kapitalregulering av bankane da Baselkomiteen publiserte Basel I-reglane. Reglane blei implementert i meir enn 100 land. I Noreg tredde reglane i kraft i 1991.

Basel I-reglane blei etter kvart kritisert for ikkje å ta tilstrekkeleg omsyn til forskjellar i risiko. Under Basel I blei kapitalkravet berekna med faste og standardiserte risikovekter basert på ei relativt grov inndeling av den antatte risikoen til egedelane. Den relativt grove inndeling bidrog til at bankar med høg risiko i nokre tilfelle kunne få same kapitalkrav som bankar med lågare risiko. Store, internasjonale bankar som hadde tatt i bruk egne modellar i risikostyringa, argumenterte for at deira interne modellar burde nyttast til å berekne kapitalkrav. Grunngevinga var at dei interne modellane gav eit betre bilde av faktisk risiko enn det Basel I-reglane gav.

I 1999 foreslo Baselkomiteen eit nytt kapitalregelverk for bankane, og i 2004 publiserte komiteen eit oppdatert forslag, kalla Basel II. Basel II blei innført i Noreg i 2007. Ein av intensjonane med Basel II var å skape større samsvar mellom kapitalkrav, risiko i egedelane og risikostyring i bankane. Basel II innførte samtidig tre pilarar for kapitalregulering. Pilar 1 fastset minimumskrav og bufferkrav for alle bankar. Pilar 2 er individuelle tilleggskrav basert på tilsynsmyndigheita si vurdering av risikoen i den enkelte banken. Pilar 3 er krav til offentleggjering av informasjon med sikte på å styrke marknadsdisiplinen.

Finanskrisen i 2008 avdekte fleire svakheiter i reguleringa, blant anna at det var behov for krav som gjer bankane meir motstandsdyktige for tap

og bortfall av finansiering, og krav som bidrar til at bankane i større grad kan støtte opp om den økonomiske veksten. I 2010 la derfor Basel-komiteen fram Basel III – eit omfattande forslag til eit nytt kapital- og likviditetsregelverk. Basel III inneheldt forslag om krav til likvide eigedelar og stabil finansiering, krav til kapitalbufferar og krav til uvekta kjernekapitaldekning.

Finanskrisen viste også kor viktig det er å krisehandtere bankar utan bruk av offentlege midlar og negative effektar for finansiell stabilitet. I 2011 la derfor FSB fram forslag til nye prinsipp for kriseløysing av bankar. Prinsippa danna grunnlaget for krav til bankane om tilstrekkeleg ansvarleg kapital og gjeld som raskt kan skrivast ned eller konverterast til ny eigenkapital, såkalla intern oppkapitalisering (kalla MREL i Europa).

### Risikovekta krav til kapitaldekning for norske bankar

Bankar og andre finansføretak skal oppfylle risikovekta krav til kapitaldekning. Formålet med dei risikovekta kapitalkrava er å sikre at kapitalen til bankane er tilstrekkeleg i forhold til tapsrisikoen deira. Dei risikovekta krava skal samsvare med tapsrisiko, slik at bankar med risikable eksponeringar må halde meir kapital enn bankar med sikrare aktiva.

Den risikovekta kapitaldekninga til bankane blir berekna som bankane sin kapital i prosent av eit risikovekta berekningsgrunnlag:

$$\text{kapitaldekning} = \frac{\text{kapital}}{\text{berekningsgrunnlag}}$$

Teljaren i kapitaldekningsbrøken, det vil seie kapitalen, kan bestå av ulike kapitalkvalitetar. Myndighetene stiller krav til kapitaldekning målt med både rein kjernekapital, kjernekapital og ansvarleg kapital, der

- rein kjernekapital (CET1) = eigenkapital – regulatoriske frådrag<sup>1</sup>
- kjernekapital (T1) = rein kjernekapital (CET1) + hybridkapital<sup>2</sup> (AT1)
- ansvarleg kapital = kjernekapital (T1) + ansvarleg lånekapital<sup>3</sup> (T2)

Bankane har minstekrav til rein kjernekapitaldekning på 4,5 prosent, kjernekapitaldekning på 6 prosent og total kapitaldekning på 8 prosent. Sjølv om alle krava skal vere oppfylt, er det vanlegast å berekne og rapportere kapitaldekning med rein kjernekapital. Eigedelar som ikkje kan brukast til å dekke tap, blir trekt frå eigenkapitalen før kapitaldekninga blir berekna (regulatoriske frådrag). Dersom eit finansføretak går med underskot, dekker eigenkapitalen dei første tapa, deretter hybridkapital før eventuelt ansvarleg lånekapital dekker tap.

1 Blant anna eigedelar som ikkje nødvendigvis vil ha verdi i ein tapssituasjon, for eksempel goodwill, utsett skattefordel og andre immaterielle eigedelar.

2 Hybridkapital er ei blanding av gjeld og eigenkapital. Hybridkapital har rentekupongar, men kan skrivast ned eller konverterast til eigenkapital. I tillegg kan banken velje å ikkje betale renter på hybridkapital. Eksempel på hybridkapital er fondsobligasjonar og vilkårsbundne konvertible obligasjonar (CoCos).

3 Ansvarlege lån har mange av dei same eigenskapane som hybridkapital, men ansvarlege lån har ikkje like strenge restriksjonar til blant anna løpetid og dekker tap etter hybridkapital.

Nemnaren i kapitaldekningsbrøken, berekningsgrunnlaget, blir berekna ved å vekte eksponeringane med tilhøyrande risikovekter:

Vedlegg

- Berekningsgrunnlag (RWA) =  $\sum_{Vi} \text{Eksponering}_i * \text{Risikovekt}_i$

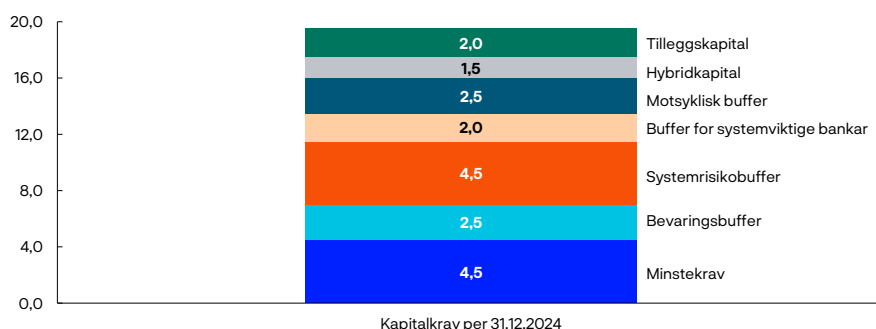
Jo høgare risiko det er for tap på ei eksponering, desto høgare skal risikovekta vere, og jo meir kapital må banken halde bak eksponeringa. Lån til bustad inngår for eksempel som oftast med lågare vekt enn lån til bedrifter, som er meir risikable. Basel II opna for at bankane kunne berekne risikovektene med eigne modellar som skal godkjennast av myndigheitene (Internal Ratings Based – IRB). Dei interne modellane er basert på historiske tal for misleghald og tap på ulike typar utlån. Bankar som ikkje har søkt Finanstilsynet og fått godkjent bruk av intern modell, må nytte risikovekter som er fastsett av myndigheitene (standardmetoden).

I tillegg til krava til kapitaldekning møter bankane fleire bufferkrav. Dei blir også kalla mjuke krav fordi dei har ein viss fleksibilitet, men dei må også oppfyllest med rein kjernekapital, sjå figur V.1.

- Bevaringsbufferen ligg fast på 2,5 prosent. Han skal dekke tap som følger av syklisk systemrisiko, og sikre at kapitaldekninga ikkje fell under minstekravet i kraftige nedgangsperiodar.
- Systemrisikobufferen, som no er på 4,5 prosent, skal bidra til at bankane held tilstrekkeleg kapital for å stå imot framtidige tilbakeslag. Bufferen skal reflektere vurderinga av strukturell sårbarheit, det vil seie vedvarande trekk i det finansielle systemet som sjeldan endrar seg eller endrar seg lite frå år til år. Noregs Bank skal gi Finansdepartementet råd om nivået på bufferkravet, og størrelsen på bufferkravet skal vurderast minst annakvart år. Du finn meir informasjon om kva Noregs Bank legg til grunn for rådet sitt, i Noregs Bank (2022) «[Rammeverk for råd av krav til systemrisikobuffer](#)», *Noregs Bank Memo 5/2022*.

Figur V.1 Pilar 1-krav til kapitaldekning i Noreg

Prosent av berekningsgrunnlag



Kjelde: Finansdepartementet

- Bufferen for systemviktige finansføretak er på enten 1 eller 2 prosent for systemviktige bankar og kredittføretak. Problem i systemviktige finansføretak kan påføre samfunnet større negative konsekvensar enn tilsvarende problem i andre finansføretak. Systemviktige finansføretak må derfor halde ein ekstra kapitalbuffer. Finansføretak kan bli klassifisert som nasjonalt systemviktige eller globalt systemviktige. Ingen norske finansføretak er utpeikt som globalt systemviktige, men Finanstilsynet gir årleg råd til Finansdepartementet om kva finansføretak som bør reknast som nasjonalt systemviktige. Finansføretak med ein forvaltningskapital på minst 10 (20) prosent av BNP for Fastlands-Noreg eller ein marknadsandel for utlån til publikum i Noreg på minst 5 (10) prosent skal som hovudregel peikast ut som systemviktige og få eit ekstra bufferkrav på 1 (2) prosent. DNB Bank ASA, Kommunalbanken AS, Nordea Eiendomskreditt AS og SpareBank 1 Sør-Noreg ASA er definert som nasjonalt systemviktige. DNB Bank har krav til systemviktigheitsbuffer på 2 prosent, og dei tre andre har på 1 prosent kvar.
- Den motsykliske bufferen, som no er på 2,5 prosent, skal gjere bankane meir solide og dempe risikoen for at bankane forsterkar eit tilbakeslag i økonomien. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer skal reflektere vurderinga av syklisk sårbarheit i det finansielle systemet. Ved eit tilbakeslag som gir eller kan gi klart redusert tilgang på kreditt, bør kravet til motsyklisk kapitalbuffer settast ned. Noregs Bank fastset kravet til motsyklisk kapitalbuffer kvart kvartal. Sjå meir informasjon om kva Noregs Bank legg til grunn for avgjerda si, i Noregs Bank (2022) «[Rammeverk for beslutning av krav til motsyklisk kapitalbuffer](#)», Noregs Bank Memo 4/2022.

Krava nemnt over er såkalla pilar 1-krav. I tillegg kjem pilar 2-krav til rein kjernekapitaldekning som skal dekke risiko som ikkje, eller berre delvis, blir dekt av pilar 1-krav. Pilar 2-krava er individuelle og avheng av Finanstilsynets vurdering av risikoen i den aktuelle banken, sjå Finanstilsynet (2022) «[Finanstilsynets praksis for vurdering av risiko og kapitalbehov](#)», Finanstilsynets rundskriv 3/2022. Pilar 2-krav består av eit formelt krav som blir fastsett som enkeltvedtak, og ein kapitalkravsmargin som ikkje er eit formelt krav.

Alle bankar oppfylte kapitalkrava med god margin ved utgangen av 2024.

Bankar som ikkje oppfyller bufferkrav, får automatiske restriksjonar på utbetalingar som bonus til tilsette, utbyte, renter på hybridkapital og tilbakekjøp av eigne aksjar. Dei automatiske restriksjonane blir berekna etter kor stor del av det samla bufferkravet bankane ikkje oppfyller. Ved brot på bufferkrav må bankane også levere ein oppkapitaliseringsplan til Finanstilsynet innan 5 arbeidsdagar. Kapitalplanen skal blant anna innehalde ei tidsramme for når banken vil oppfylle bufferkrava. Dersom ein bank er i ferd med å bryte minstekravet, vil eit eige krisehandteringsregelverk tre i kraft, sjå kapittel [2.3.8 Krisehandtering av bankar](#).

## Uvekta krav til kapital for norske bankar

Risikovekta kapitalkrav vil ikkje alltid sikre at kapitalen til bankane er tilstrekkeleg i forhold til tapsrisikoen deira. Berekninga av risikovekta kapitalkrav bygger i stor grad på historiske data for tap og mislegald. Sidan faktisk risiko ikkje kan observerast direkte i historiske data, vil ikkje dei risikovekta kapitalkrava fange opp alle endringar i risiko. Dersom bankane underestimerer risikoen og risikovektene blir for låge, vil den risikovekta kapitaldekninga gi inntrykk av at evna bankane har til å tole tap, er betre enn ho faktisk er.

Før finanskrisen fall risikovektene i bankane. Det bidrog til at bankane kunne oppfylle risikovekta krav til kapitaldekning sjølv om eigenkapitalandelen deira fall. Myndigheitene innførte derfor det uvekta kravet som ein sikkerheitsmekanisme (back stop) for det vekta kravet.

Uvekta kjernekapitalandel blir berekna som kjernekapital som del av eit uvekta eksponeringsmål, som i hovudsak tilsvare eigendelane (eksponeringane) til banken, både balanseførte og ikkje-balanseførte<sup>4</sup>:

$$\text{uvekta kjernekapitalandel} = \frac{\text{kjernekapital}}{\text{eksponeringsmål}}$$

Det uvekta kravet set ei absolutt grense for kor stor total eksponering ein bank kan ha med ei gitt kapitalbeholdning. I dag er minstekravet til uvekta kjernekapitalandel 3 prosent.

## Krav til konvertibel gjeld og ansvarleg kapital

Finanskrisen viste også kor viktig det er å krisehandtere bankar utan bruk av offentlege midlar og negative effektar for finansiell stabilitet. Myndigheitene innførte derfor nye krav om at bankane må ha tilstrekkeleg ansvarleg kapital og gjeld som raskt kan skrivast ned eller konverterast til ny eigenkapital, såkalla intern oppkapitalisering. Minstekravet til slik kapital og gjeld blir kalla MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities) i Europa. Formålet med MREL er å legge til rette for at bankar og myndigheiter kan førebygge og handtere krisar effektivt og tidleg utan at skattebetalarane må bere tap. Systemviktige bankar skal kunne krisehandterast utan driftsavbrot.

Det er eit viktig prinsipp for myndigheitene at eigarane og deretter kreditorane til ein bank, som risikotakarar i banken, skal bere tapa når banken blir ramma av krise. Det må gjelde for alle bankar. MREL inneheld derfor eit krav til tapsabsorberingsbeløp for alle bankar, som skal sikre at eigarane og kreditorane til banken dekker tap, slik at ikkje skattebetalarane må bere tapa.

For kriseramma bankar som er rekna som systemviktige, må dessutan delar av den gjenverande gjelda til banken kunne gjerast om til ny eigenkapital under krisehandteringa, slik at systemviktige bankar blir oppkapitalisert, og kjernefunksjonane deira blir vidareført. MREL

<sup>4</sup> Ikkje-balanseførte eigedelar omfattar blant anna derivat og utrechte kredittlinjer.

inneheld derfor eit krav til rekapitaliseringsbeløp, som skal sikre at viktige bankar som har store tap, kan vidareføre drifta ved at gjeld raskt kan konverterast til ny eigenkapital. Sidan det er aksjonærane og kreditorane til banken som ber tapa ved intern oppkapitalisering, er det eit anna viktig prinsipp at ingen kreditorar eller eigarar skal komme dårlegare ut ved krisehandtering av ein bank enn om banken i staden var blitt avvikla. Prinsippet blir kalla «No creditor worse off» (NCWO).

Finanstilsynet hadde ved utgangen av 2023 vedtatt MREL for dei viktigaste norske bankane. MREL kan oppfyllast både med ansvarleg kapital og med anna gjeld som enkelt kan skrivast ned og/eller konverterast til ny eigenkapital. For mindre viktige bankar som ein tar sikte på å avvikle under offentleg administrasjon om dei blir kriseramma, er det ikkje nødvendig å stille krav til rekapitaliseringsbeløp.

Krisehandteringsdirektivet BRRD 2 (Bank Recovery and Resolution Directive), tredde i kraft i Noreg 1. juni 2022. I BRRD 2 består MREL av eit krav til størrelse og eit krav til etterstilling. Krava avheng av størrelsen på bankane og om dei er systemviktige. Bankar med ein totalbalanse større enn 100 milliardar euro som ikkje er globalt systemviktige («G-SII»), blir klassifisert som europeisk systemviktige («top-tier»). Det er berre DNB blant dei norske bankane som har ein totalbalanse større enn 100 milliardar euro. Bankar som har ein totalbalanse mindre enn 100 milliardar euro, men som likevel vil utgjere ein systemrisiko dersom dei blir kriseramma, blir klassifisert som nasjonalt systemkritiske («fished»).

Størrelseskravet blir berekna etter ein risikovekta metode (risikovekta størrelseskrav) og ein uvekta metode (uvekta størrelseskrav), som begge alltid skal vere oppfylt:

- Risikovekta størrelseskrav blir berekna som to gonger samla minstekrav til kapital under pilar 1 og 2 pluss bevaringsbuffer, systemrisikobuffer og systemviktigbuffer. I tillegg innfører dei nye reglane eit absolutt minstekrav for dei viktigaste bankane (europeisk og nasjonalt systemkritiske) om at MREL må vere minst 13,5 prosent av risikovekta berekningsgrunnlag.
- Uvekta størrelseskrav blir berekna som to gonger kravet til uvekta kjernekapitalandel. Det absolutte minstekravet for uvekta størrelseskrav i dei nye reglane er 6 prosent av uvekta eksponeringsbeløp for dei viktigaste bankane.<sup>5</sup>

Størrelseskravet kan delvis oppfyllast med vanleg seniorgjeld gitt nokre vilkår. I dei fleste tilfelle vil størrelseskravet til MREL vere større enn etterstillingskravet, slik at dei fleste bankane vil bruke ein del vanleg seniorgjeld til å oppfylle størrelseskravet. Risikovekta størrelseskrav kan ikkje oppfyllast med kapital som blir brukt til å oppfylle bufferkrava. Det gjeld ikkje for uvekta størrelseskrav. Sidan uvekta størrelseskrav kan

<sup>5</sup> Bankar klassifisert som europeisk og nasjonalt systemkritiske. For globalt systemviktige finansinstitusjonar er minstekravet for uvekta størrelseskrav 6,75 prosent av uvekta eksponeringsbeløp.

oppfyllest med bufferkapitalen, kan det avgrense bankane sine moglegheiter til å bruke bufferkapitalen om uvekta størrelseskrav bind.

BRRD 2 innfører også reglar for kor mykje av MREL som må vere etterstilt vanleg seniorgjeld, såkalla etterstillingskrav. Meir etterstilt gjeld reduserer faren for at krisehandteringsmyndigheitene bryt NCWO-prinsippet, og reduserer dermed juridisk usikkerheit når dei skal oppkapitalisere ein kriseramma bank.

BRRD 2 inneheld fleire absolutte minstekrav til etterstilling. Etterstillingskravet må i utgangspunktet vere minst 8 prosent av den samla balansen til ein bank (Total Liabilities and Own Funds – TLOF), minst 6 prosent av uvekta eksponeringsbeløp og minst 13,5 prosent av risikovekta berekningsgrunnlag.

Dei uvekta etterstillingskrava kan oppfyllest med all ansvarleg kapital, inklusive kapital som blir brukt til å oppfylle bufferkrava, og gjeld som er etterstilt vanleg seniorgjeld. Kapital som blir brukt til å oppfylle bufferkrava, kan ikkje brukast til å oppfylle det risikovekta etterstillingskravet på 13,5 prosent.

For bankar som blir klassifisert som europeisk og nasjonalt systemkritiske, kan krisehandteringsmyndigheita berekne etterstillingskravet med ein tilsynsformel («Prudential formula») som er to gonger samla minstekrav under pilar 1 og 2 pluss alle bufferkrava. I motsetning til det vekta etterstillingskravet på 13,5 prosent kan kravet etter tilsynsformelen oppfyllest med bufferkapital. I utgangspunktet kan tilsynsformelen berre gjelde for 30 prosent av dei bankane som er europeisk eller nasjonalt systemkritiske, men krisehandteringsmyndigheita har diskresjon til å auke denne prosentdelen om ho vil ta omsyn til spesielle forhold ved banksektoren i landet. For alle dei systemkritiske norske bankane blir det samla etterstillingskravet berekna etter tilsynsformelen.

### **Krav til likviditet og finansiering i bankane**

Finanskrisen i 2008 viste at bankane hadde for små likviditetsbufferar og for mykje kortsiktig finansiering. Under finanskrisen fekk fleire bankar store problem med å betale for seg, som følge av både innskotsflukt, betydeleg uro i finansieringsmarknadene og at tilgangen på lån i marknaden stoppa heilt opp. Tilpassinga til bankane bidrog til at sentralbankane måtte gi bankane ekstraordinære lån og intervenere i marknadene. For å gjere bankane meir robuste overfor slike situasjonar anbefalte Baselkomiteen krav til likviditetsreserve (LCR) og stabil finansiering (NSFR).

### **Krav til likviditetsreserve**

Krav til likviditetsreserve (LCR) skal gjere institusjonane mindre avhengige av kortsiktig finansiering og likviditet frå sentralbankar. LCR krev at bankane held ein likviditetsportefølje som er tilstrekkeleg for å klare seg gjennom 30 dagar utan tilgang på ny finansiering, innskotsflukt og betydeleg uro i finansieringsmarknadene. Porteføljen skal innehalde

likvide egedelar av høg kvalitet. LCR blir berekna som høglikvide egedelar som andel av totale netto utbetalingar:

Vedlegg

$$\text{LCR} = \frac{\text{høglikvide egedelar}}{\text{totale netto utbetalingar}} \geq 100 \%$$

Totale netto utbetalingar blir berekna som forventa utbetalingar minus forventa innbetalingar i stressperioden. Berekningane skal bygge på føresetnader om at marknadsfinansiering ikkje kan fornyast, og at banken mistar ein del innskot.

Verdien av høglikvide egedelar skal bereknast etter avkorting for antatt verdifall under stress. Statspapir er normalt dei mest likvide verdipapira og er slik sett godt eigna som likviditetsbuffer. I 2014 vedtok EU at obligasjonar med fortrinnsrett skulle få betre utteljing i likviditetsbufferen enn det Baselkomiteen anbefalte.

I Noreg må bankar og kredittføretak oppfylle LCR på minst 100 prosent samla for alle valutaer. Bankar som har nær all gjeld i norske kroner, vil i hovudsak ha krav til 100 prosent likvide egedelar i norske kroner. Kravet er 50 prosent i NOK dersom banken har andre signifikante valutaer enn norske kroner. Det inneber at dei kan bruke høglikvide egedelar i utanlandsk valuta for å oppfylle underdekninga i norske kroner. I andre signifikante valutaer enn norske kroner er kravet 100 prosent. Samla sett oppfyller norske bankar LCR med god margin, sjå figur V.2. Sjå også [Likviditet – Finanstilsynet.no](https://www.finanstilsynet.no).

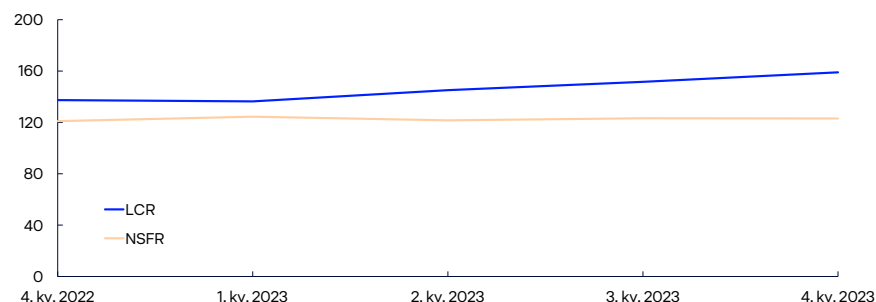
### Krav til stabil finansiering

Krav til stabil finansiering skal avgrense refinansieringsrisikoen til bankane. NSFR krev at bankane finansierer lite likvide egedelar med langsiktig finansiering. NSFR blir berekna som tilgjengeleg stabil finansiering som andel av påkravd stabil finansiering:

$$\text{NSFR} = \frac{\text{tilgjengeleg stabil finansiering}}{\text{påkravd stabil finansiering}} \geq 100 \%$$

**Figur V.2 Likviditetsreserve (LCR) og stabil finansiering (NSFR)**

Vekta gjennomsnitt for alle bankane samla



Kjelde: Finanstilsynet

Tilgjengeleg stabil finansiering blir berekna ved å vekte finansiering etter stabilitetsgrad (Available Stable Funding factors – ASF). Finansiering som er rekna som mest stabil, inkluderer eigenkapital, obligasjonslån med minimum eitt år gjenverande løpetid og innskot frå personmarknaden og små føretak.

Påkravd stabil finansiering blir berekna ved å vekte eigedelar og postar utanfor balansen som ein antar at krev stabil finansiering, med definerte faktorar (Required Stable Funding factors – RSF). Eigedelar som er lite likvide og har lang tid til forfall, har høgast krav til langsiktig finansiering. Utlån er den vanlegaste eigedelen med høgt krav til langsiktig finansiering.

Finansdepartementet innførte NSFR i Noreg 1. juni 2022 saman med resten av Bankpakke 2. Bankane har allereie rapportert NSFR i fleire år, og ved utgangen av 2023 oppfylte alle bankane kravet.

# Vedlegg 3

## Viktige lovar for det finansielle systemet

| Lovar                                                             | Korttittel                           | Regulert verksemd / aktivitet                                                                                                                                                                                                 | Beskriving                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| lov 14. juli 1950 nr. 10 om valutaregulering                      | valutaloven                          |                                                                                                                                                                                                                               | Det aller meste av loven (valutaregulering) er oppheva. Gjenverande føresegner i loven gir departementet eller Noregs Bank heimel til å gi føresegner om innførsel og utførsel av betalingsmiddel og verdipapir og om opplysningsplikt i samband med slike transaksjonar.                                                                                                                                                                                                                                              |
| lov 16. juni 1989 nr. 69 om forsikrings-avtaler                   | forsikrings-avtaleloven              | avtalar om forsikring og forsikringsdistribusjon                                                                                                                                                                              | Loven gjennomfører delar av EUs forsikringsdistribusjonsdirektiv. Loven set blant anna opp reglar om prekontraktuelle plikter ved forsikringsdistribusjon, privatrettslege reglar om avtalar om skadeforsikring og personforsikring, blant anna reglar om informasjonsplikt og ansvar for forsikringsselskap. Føresegnene er i utgangspunktet ufråvikelege, men det er lista opp nokre unntak.                                                                                                                         |
| lov 16. juni 1989 nr. 70 om naturskade-forsikring                 | naturskade-forsikringsloven          | forsikringsføretak (skadeforsikringsselskap)                                                                                                                                                                                  | Loven regulerer forsikring av ting mot naturskade. Ting i Noreg som er forsikra mot brannskade, er etter loven også forsikra mot naturskade dersom skaden på tingen ikkje er dekt av anna forsikring.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper                        | aksjeloven                           | aksjeselskap                                                                                                                                                                                                                  | Loven gir føresegner om stifting, drift, avvikling, fusjon og fisjon av aksjeselskap, om forholdet mellom selskapet og aksjonærane, om selskapskapitalen og selskapsleinga med vidare.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper                 | allmennaksje-loven                   | allmennaksjeselskap                                                                                                                                                                                                           | Loven gir føresegner om stifting, drift, avvikling, fusjon og fisjon av allmennaksjeselskap, om forholdet mellom selskapet og aksjonærane, om selskapskapitalen og selskapsleinga med vidare.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| lov 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer                 | betalings-systemloven                | interbanksystem og operatørar av slike system, system for betalingstenester, verdipapiroppgjerssystem og deltakarar i betalings-system                                                                                        | Loven stiller krav om løyve til å etablere og drive interbanksystem og set krav til meldeplikt med meir til system for betalingstenester. Vidare gir loven reglar om rettsvern og sikkerheit for avreknings- og oppgjersavtalar i interbanksystem og verdipapiroppgjerssystem og regulerer kva vilkår som kan settast for deltaking i betalingssystem.                                                                                                                                                                 |
| lov 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold | innskudds-pensjonsloven              | føretak som har oppretta innskotspensjons-ordning                                                                                                                                                                             | Loven stiller krav til innhald og yting i innskotspensjonsordningar.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| lov 26. mars 2004 nr. 17 om finansiell sikkerhetsstillelse        | lov om finansiell sikkerhetsstilling | partane i avtalar om finansiell sikkerhetsstilling; kreditorane til partane                                                                                                                                                   | Loven skal bidra til sikker, ordna og effektiv finansiell sikkerhetsstilling. Reglar for kommersielle transaksjonar som er vanlege i europeiske finansmarknader, skal vere klare og forutberekelege. Konkurs- og pantereglar blir samordna, slik at aktørane i finansmarknadene kan vite kva som vil skje dersom ein motpart ikkje innfrir forpliktingane sine.                                                                                                                                                        |
| lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikrings-virksomhet                | forsikrings-virksomhets-loven        | forsikringsføretak, pensjonsføretak, bankar og forvaltningsselskap for verdipapirfond                                                                                                                                         | Loven stiller særlege krav til organisering av forsikringsføretak og pensjonskassar, verksemdsreglar for individuell og kollektiv livsforsikring, kommunale pensjonsordningar og reglar for flytting av pensjonsordningar. Loven inneheld også reglar om skadeforsikringsverksemd.                                                                                                                                                                                                                                     |
| lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapir-handel                     | verdipapir-handelloven               | verdipapirføretak, kredittinstitusjonar, regulerte marknader, multilaterale handelsfasilitetar, organiserte handelsfasilitetar, utferdarar av noterte instrument, data-rapporteringsføretak, marknadsoperatørar og investorar | Loven stiller krav om løyve til å etablere verdipapirføretak og yte investeringstenester og drive investeringsverksemd, blant anna krav til verksemdsutøving og organisering. Loven gir også reglar for handel i finansielle instrument som er eller blir søkt notert på norsk regulert marknad, blant anna generelle åtferdsføresegner, reglar om meldeplikt, informasjonsplikt, tilbodsplikt og prospektkrav. Loven set også opp krav til sentrale motpartar (CCP-ar) og krav om clearing av enkelte derivathandlar. |

| Lovar                                                                                      | Korttittel                   | Regulert verksemd / aktivitet                                                                                                      | Beskriving                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond                                             | verdipapirfond-loven         | verdipapirfond, forvaltningsselskap                                                                                                | Loven stiller krav om løyve til etablering av verdipapirfond og forvaltning av verdipapirfondet, blant anna organisering og verksemdsutøving. Loven inneheld føresegner om korleis verdipapirfond må plassere midlane sine, pliktig informasjon til investorar, reglar om sal og marknadsføring av verdipapirfond og reglar om grensekryssande forvaltning av verdipapirfond.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| lov 20. juni 2014 nr. 28 om alternative investeringsfond                                   | AIF-loven                    | forvaltarar av alternative investeringsfond                                                                                        | Loven stiller krav om løyve til å forvalte eit alternativt investeringsfond, blant anna krav til organiseringa og verksemda til forvaltaren. Loven inneheld blant anna føresegner om informasjonsplikter, marknadsføring av alternative investeringsfond og reglar om grensekryssande forvaltning av alternative investeringsfond.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| lov 4. desember 2015 nr. 95 om fastsettelse av finansielle referanseverdier                | referanseverdi-loven         | administrator av referanseverdier og føretak under tilsyn av Finanstilsynet som leverer bidrag til fastsetting av referanseverdier | Loven gjennomfører Referanseverdiforordninga i norsk rett. Referanseverdiforordninga skal bidra til at allment brukte referanseverdier blir fastsett på ein forsvarleg og påliteleg måte, slik at det blir lagt til rette for velfungerande marknader og finansiell stabilitet. Forordninga stiller krav til administrator av referanseverdier og at fastsettinga av referanseverdier er forsvarleg.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| lov 17. juni 2016 nr. 30 om EØS-finanstilsyn                                               | lov om EØS-finanstilsyn      | EUs finanstilsyn ESMA, EBA og EIOPA, og dessutan ESRB                                                                              | Loven gjennomfører EØS-reglar som svarer til EUs forordningar om etablering av høvesvis Den europeiske banktilsynsmyndigheita (EBA), Den europeiske tilsynsmyndigheita for forsikring og tenestepensjon (EIOPA), Den europeiske verdipapir- og marknadstilsynsmyndigheita (ESMA) og Det europeiske rådet for systemrisiko (ESRB), med nødvendige EØS-tilpassingar.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| lov 16. juni 2017 nr. 47 om gjeldsinformasjon ved kredittvurdering av privatpersoner       | gjeldsinformasjonsloven      | gjeldsinformasjonsføretak og registrering og utlevering av gjeldsopplysningar                                                      | Loven regulerer vilkår for og løyve til å drive som gjeldsinformasjonsføretak, dvs. føretak som formidlar gjeldsopplysningar mellom bankar og andre kredittytarar til bruk ved kredittvurdering. Loven gir også reglar om korleis gjeldsinformasjonsføretaka mottar og leverer ut gjeldsopplysningar, og teieplikta om opplysningane.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| lov 23. mars 2018 nr. 3 om Bankenes sikringsfond                                           | lov om Bankenes sikringsfond | Bankenes sikringsfond                                                                                                              | Loven gir blant anna reglar om organiseringa til Bankenes sikringsfond, oppgåvene som sikringsfondet skal utføre etter finansforetaksloven kapittel 19 og 20, og forholdet til Noregs Bank og Finanstilsynet.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| lov 15. mars 2019 nr. 6 om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør                        | verdipapirsentralloven       | verdipapirsentralar, forvaltarar og kontoførarar                                                                                   | Loven regulerer plikt og tilgang til å registrere finansielle instrument i ein verdipapirsentral og rettsverknadene av slik registrering. Loven regulerer også krav til løyve til å drive verksemd som verdipapirsentral, og organisatoriske krav til slike verksemdar. I tillegg til å regulere verdipapirsentralar regulerer loven verdipapiroppgjeret. Reglane skal redusere risikoen og kostnadene ved grensekryssande verdipapiroppgjør og skal fremme konkurranse mellom ulike sentralar. Den nye loven erstattar verdipapirregisterloven, men vidarefører reglane frå den gamle loven om blant anna registrering av rettar og rettsverknader av registrering. Loven gjennomfører også verdipapirsentralforordninga (CSDR) i norsk rett. |
| lov 21. juni 2019 nr. 31 om Norges Bank og pengevesenet mv.                                | sentralbankloven             | sentralbankverksemd                                                                                                                | Loven gir reglar om organiseringa av Noregs Bank, blant anna dei styrande organa til banken, og om forholdet mellom banken og politiske myndigheiter. Loven angir kva oppgåver og verkemiddel banken har for å fremme formålet om å oppretthalde ein stabil pengeverdi og å fremme stabilitet i det finansielle systemet og eit effektivt og sikkert betalingssystem. Dette omfattar for eksempel rettsgrunnlaget for bankens lån til og innskot frå bankar (banken til bankane) og andre marknadsaktørar, blant anna marknadsoperasjonar.                                                                                                                                                                                                     |
| lov 20. desember 2019 nr. 109 om behandling av opplysningar i kredittopplysningsvirksomhet | kredittopplysningsloven      | kredittopplysningsverksemd                                                                                                         | Loven gjeld utlevering og anna behandling av opplysningar som ledd i kredittopplysningsverksemd og supplerer personopplysningsloven for kredittopplysningar som er personopplysningar. Loven regulerer også behandling av opplysningar om juridiske personar i kredittopplysningsverksemd.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| lov 22. desember 2021 nr. 163 om forsikringsformidling                                     | forsikringsformidlingsloven  | forsikringsformidling                                                                                                              | Loven erstattar lov 10. Juni 2005 nr. 41 om forsikringsmidling. Loven stiller krav om løyve og kvalifikasjonar til å drive forsikringsformidling. Vidare stiller loven krav om forsikringsordningar og generelle krav til verksemda.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| lov 16. desember 2022 nr. 91 om låneformidling                                             | låneformidlingsloven         | låneformidlingsføretak                                                                                                             | Loven gjeld for formidling av alle typar lån til forbrukarar. Loven stiller bl.a. krav til løyve for å drive låneformidlingsverksemd, verksemd norske låneformidlingsføretak driv i utlandet, verksemd utanlandske låneformidlingsføretak driv i Noreg, krav til verksemda, leiinga og tilsette og register over låneformidlarar.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

| Lovar                                                                               | Korttittel               | Regulert verksemd / aktivitet                                                                                                                                          | Beskriving                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| lov 21. juni 2024 nr. 41 om Finanstilsynet                                          | finansstilsyns-<br>loven | Finanstilsynet, føretak under tilsyn i finanssektoren, blant anna finansføretak, regulerte marknader, verdipapirsentralar og -føretak, revisorar og rekneskapsførarar. | Loven gir reglar om kva føretak Finanstilsynet fører tilsyn med, organisering av Finanstilsynet og hovudoppgåvene og myndigheita til organet, blant anna kva verkemiddel Finanstilsynet kan nytte overfor føretak under tilsyn.                                                                                                                                                                                                                                                        |
| lov 27. mai 2025 nr. 18 om digital operasjonell motstandsdyktighet i finanssektoren | DORA-loven               | IKT-sikkerheit i finansielle føretak                                                                                                                                   | Loven gjennomfører harmoniserte krav til IKT-sikkerheita i finansielle føretak i Europa. Formålet med loven er å bidra til å fremme robustheit, finansiell stabilitet og tryggleik for kundane og å vareta kritiske samfunnsfunksjonar. Krava til risikostyring, hendingshandtering og bruk av IKT-leverandørar i norske finansielle føretak blir vesentleg meir omfattande og detaljert. Loven stiller blant anna krav til oppfølging av og kontroll med IKT-leverandørar i føretaka. |

# Vedlegg 4

## Ordliste

**Annuitetslån:** Eit lån som blir betalt ned med like store terminbeløp heilt til lånet er innfridd. Til å begynne med er avdragsdelen liten, mens rentedelen er stor.

**Ansvarleg kapital:** Eit finansføretak sin kjernekapital pluss tilleggskapital.

**Ansvarleg lån:** Lån med lågare prioritet ved tilbakebetaling enn seniorlån og anna sikra og usikra gjeld. Ansvarlege lån har betre prioritet enn fondsobligasjonar og hybridkapital.

**Avrekning:** Fleire transaksjonar blir avrekna mot kvarandre, og for kvar deltakar i avrekninga blir det berekna ein nettoposisjon.

**Avrekningssystem:** Eit system som gjennomfører avrekningar. Systemet er normalt eigd og drive av ein institusjon.

**AvtaleGiro:** Ei teneste for automatisk betaling av faste rekningar. Betalingane blir initiert av betalingsmottakaren (såkalla direkte debitering).

**Bail-in:** Nedskriving av gjelda til eit finansføretak og/eller konvertering av gjeld til eigenkapital i finansføretaket. På norsk bruker ein uttrykket intern oppkapitalisering.

**BankAxept:** Det norske debetkortsystemet.

**«Bank for International Settlements» (BIS):** Den internasjonale oppgjersbanken BIS er ein internasjonal organisasjon med 55 av sentralbankane i verda som medlemmer og eigarar. Hensikta med organisasjonen er å fremme internasjonalt monetært og finansielt samarbeid og å fungere som banken til sentralbankane.

**Baselkomiteen for banktilsyn (BCBS):** Eit internasjonalt organ for banktilsynsmyndigheiter og sentralbankar i G20-landa og enkelte andre land. Blant dei andre landa er Sverige med, men ikkje Noreg. Hovudformålet med BCBS er å samarbeide om bankregulering og banktilsyn. Baselkomiteen har utarbeidd forslag til regelverk for å regulere banknæringa i tre bolkar: Basel I, II og III. Komiteen har inga overnasjonal myndigheit, men medlemslanda har forplikta seg til å introdusere og tilpasse regelverket til landa sine.

**Basel I:** Kapitaldekningsreglar foreslått av Baselkomiteen i 1988.

**Basel II:** Kapitaldekningsreglar som blei gjort gjeldande i EØS-området frå 2007. Basel II er ein global standard som tar omsyn til ulike former for risiko. Basel II har tre pilarar: Pilar 1 er berekning av minstekrav til

ansvarleg kapital, pilar 2 gjeld vurdering og fastsetting av individuelle kapitalbehov i bankane, mens pilar 3 omfattar offentleggjing av finansiell informasjon.

**Basel III:** Kapital- og likviditetsstandardar for banknæringa som Basel-komiteen la fram 16. desember 2010. Hovudtrekka i Basel III er skjerpa minstekrav til kjernekapital, krav om kapitalbufferar, minstekrav til «leverage ratio» (kjernekapitalandel) og kvantitative likviditetskrav. Krava i Basel III blei innført gradvis i perioden 2013–2019.

**Basisswap (cross currency swap):** Ein kombinert rentebyte- og valutabyteavtale.

**Berekningsgrunnlag (sum risikovekta eigedelar):** Berekningsgrunnlaget utgjer nemnaren i uttrykka for berekning av den reine kjernekapitaldekninga, kjernekapitaldekninga og kapitaldekninga i finansføretak. Kva risikovekter som kan nyttast i berekninga, går fram av kapitaldekningsregelverket.

**Betalingsinstrument:** Måtane vi overfører betalingsmiddel på.

**Betalingsmiddel:** Ei fordring som blir overført mellom kjøpar og seljar som betaling for varer, tenester og andre fordringar. Kontantar, kontopengar og elektroniske pengar er eksempel på betalingsmiddel.

**Betalingsystem:** Betalingssystema inkluderer både interbanksystem og dei instrumenta og prosedyrane som blir nytta for overføring av pengar frå eller mellom kundekontoar i bankar og finansføretak. Interbanksystema er basert på felles reglar for avrekning, oppgjør og overføring av betalingar mellom bankar.

**Bokbygging:** Kartlegging av investorar si interesse for å kjøpe finansielle instrument forut for opptak av obligasjonslån eller utferding av aksjar. Både pris og volum blir kartlagt. Kartlegginga dannar grunnlag for den endelege fastsettinga av pris og volum.

**Byteavtale (swap):** Ein kontrakt der to motpartar byter kontantstraumar med kvarandre. Dei to vanlegaste formene for byteavtalar er rentebyteavtalar og valutabyteavtalar.

**Byteordninga:** Ei ordning innført under den internasjonale finanskrisen i 2008, der den norske staten og bankane byte statspapir mot obligasjonar med fortrinnsrett (OMF-ar) for ein avtalt periode. Avvikla i 2014. Noregs Bank administrerte ordninga på oppdrag frå Finansdepartementet.

**«Credit Default Swap» (CDS):** Ei forsikring mot misleghald av ein obligasjon eller ein indeks av obligasjonar. Seljaren av ein CDS-kontrakt vil kompensere kjøparen dersom den underliggende obligasjonen blir misleghalden. CDS-prisen seier derfor noko om korleis marknaden vurderer sannsynet for misleghald.

**Debetkort:** Betalingskort som gjer det mogleg for eigaren av kortet å disponere innskot og kreditt på bankkontoen som kortet er knytt til. Kontoen til brukaren blir debitert (belasta) kvar gong kortet blir brukt.

**Derivat:** Avtalar om kjøp og sal av finansielle instrument som er avleidd av andre underliggende objekt. Derivat gir innehavaren rettar og/eller plikter, og verdien av desse er avhengig av utviklinga i verdien av det underliggende objektet (aksje, obligasjon, valuta, rente o.l.).

**Eigenkapitalandel:** Eigenkapital dividert med sum av egedelar.

**Elektronisk faktura (e-faktura):** Heilelektroniske rekningar.

**Etterstilt gjeld:** Etterstilt gjeld er ein ny gjeldsklasse som tar tap før vanleg senorgjeld, men som har høgare prioritet enn ansvarleg lån.

**EU-direktiv:** Ei EU-rettsakt som fastset mål landa skal oppnå. Kvart enkelt land kan velje form på og utforming av innhaldet i dei nasjonale rettsaktene som skal sørge for å måla blir nådd. Direktiv er derfor ofte meir generelt utforma enn forordningar. I EØS-statane må direktiv gjennomførast i nasjonal rett for å gjelde overfor borgarar og juridiske personar.

**EU-forordning:** Ei EU-rettsakt som gjeld umiddelbart i EU-landa, altså utan at ho først må takast inn i nasjonal lovgiving. I Noreg må forordningar gjennomførast i nasjonal rett, på same måte som direktiv, men teksten i forordninga skal takast inn ord for ord.

**Euribor («Euro Interbank Offered Rate»):** Renta på usikra utlån i interbankmarknaden i eurosona.

**«European Banking Authority» (EBA):** Eit sjølvstendig myndigheitsorgan under EU som skal sikre effektiv og konsistent regulering av og tilsyn med banksektoren i EU.

**Faktureringskort:** Betalingskort som ikkje er knytt til ein bankkonto. Brukaren mottar ein samlefaktura med visse tidsintervall.

**«Financial Stability Board» (FSB):** Internasjonalt organ utpeikt av G20 i 2009 for å fremme finansiell stabilitet. FSB har inga overnasjonal myndigheit, men forslag frå FSB utgjer viktige referansepunkt for blant anna Baselkomiteen og regelverksarbeidet i EU.

**Finansielle forhold:** Finansielle forhold er prisar og andre kjenneteikn ved finansielle aktiva eller finansielle kontraktar som påverkar økonomisk åtferd og dermed den økonomiske utviklinga.

**Finansiell stabilitet:** Finansiell stabilitet inneber at det finansielle systemet er robust overfor forstyrringar og bidrar til stabil økonomisk utvikling. Det finansielle systemet skal effektivt tilby og formidle finansiering og spareprodukt, utføre betalingar og omfordele risiko.

**Foliorente:** Renta bankane får på foliokontoen (brukskontoen) sin i Noregs Bank innanfor ein fastsett kvote. Foliorenta er styringsrenta til Noregs Bank.

**Folkefinansiering:** Mange enkeltpersonar som finansierer eit prosjekt, ei bedrift eller ein privatperson. Bruker elektroniske plattformer til å nå ut til mange små potensielle investorar, som kvar for seg kan investere relativt små beløp. Folkefinansiering blir kalla *crowdfunding* på engelsk.

**Fondsobligasjon:** Evigvarande renteberande obligasjon med innløysingsrett for utferdar etter eit gitt antal år (ofte fem år).

**Forbrukslån:** Lån som ikkje er sikra med pant, og som blir gitt til hushaldningar.

**Forvaltarregistrering:** Ein investor har registrert eigarskapen til eit verdipapir hos ein forvaltar (ofte ein bank). Det vil seie at investoren ikkje har konto i eige namn i ein verdipapirsentral.

**Forvaltningskapital:** Bokført verdi av alle egedelane i eit finansføretak.

**Framtidig renteavtale (FRA):** Ein framtidig renteavtale er ein gjensidig bindande avtale om ei framtidig rente i ein gitt periode for eit bestemt beløp. Rente, periode og beløp blir avtalt ved kontraktsinngåinga.

**Girobetaling:** Ei betalingsteneste brukt til å overføre pengar. Kan vere elektronisk eller blankettbasert og basert på kontantar eller kontopengar.

**Gjeldsbelastning (hushaldningar):** Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt.

**Gjenkjøpsavtale (repo):** Ein avtale om sal av verdipapir der det samtidig blir avtalt tilbakekjøp (inkludert pris) av verdipapira (frå engelsk «repurchase»). Slike avtalar er rettsleg sett sals-/kjøpsavtalar, men er økonomisk sett lån mot sikkerheit. Repoavtalar er vanlege i sentralbankar si styring av likviditeten i banksystemet (sentralbanklikviditeten).

**G20:** Ei gruppe som består av finansministrar og sentralbanksjefane frå 19 av landa med størst økonomi i verda i tillegg til EU. Gruppa blei danna for å samarbeide om spørsmål knytt til internasjonal økonomi.

**Herstatt-risiko:** Risikoen for at ein part i ein valutahandel skal betale sin del av handelen utan at motparten betaler sin del. Parten som ikkje mottar betalinga, kan risikere å miste hovudstolen i handelen.

**Hovudstol:** Det opphavlege gjeldsbeløpet, utan tilkomne renter eller kostnader.

**Hybridkapital:** Kapital med lågare prioritet enn ansvarleg lån. Hybridkapital har ei viss evne til å ta tap under løpande drift. Er slik kapital utferda etter 1. januar 2011, skal han ta tap med same prioritet som eigenkapital dersom kapitaldekninga fell under nærmare fastsette minstegrenser.

**Høgrisikoobligasjonar:** Obligasjonar utferda av føretak med kredittgradering lågare enn BBB–, også kalla «high yield» og «junk bonds».

**Immaterielle eigedelar:** Verdier i selskapet som ikkje er fysiske gjenstandar. Eksempel er forskning og utvikling, varemerke, forretningsnamn og patent. Verdiane kan også ligge i ei verksemds gode namn og rykte, kundekrets, IT-system m.m.

**IMM-datoar:** Vanleg brukte forfallsdagar for standardiserte pengeomarknadsprodukt (forkortinga står for International Money Market). IMM-dagar er den tredje onsdagen i mars, juni, september og desember.)

**Innskotsplattform:** Ein digital marknadsplass for bankinnskot. Bankane annonserer innskotsvilkåra sine på innskotsplattforma, og kundane får ei samla oversikt over ulike tilbod. Innskytaren blir kunde direkte hos banken. Innskotsplattforma fungerer berre som eit mellomledd.

**Innskytarpreferanse:** Dersom kreditorane i ein bank må ta tap, får innskytarane fortrinnsrett, slik at innskota blir nedskrivne først etter at all anna gjeld er fullstendig nedskriven.

**IRB-modellar:** Interne modellar («internal ratings-based») som bankane kan nytte for å berekne risikovekter og kapitalbehov for kredittrisiko etter Baselregelverket.

**Kapitaldekning:** Ansvarleg kapital dividerte med berekningsgrunnlaget.

**Kjernekapital («Tier 1»):** Eigenkapitalen i eit finansføretak pluss hybridkapital minus frådragspostar.

**Kjernekapitaldekning:** Kjernekapital dividert med berekningsgrunnlaget.

**Kontopengar:** Pengar utferda av private bankar (bankinnskot).

**Kredittføretak:** Føretak som finansierer utlånsverksemda si ved utferding av obligasjonar.

**Kredittkort:** Betalingskort som ikkje er knytt til ein bankkonto, men ein kreditt som kan avtalast nedbetalt uavhengig av når kortet blir brukt.

**Kredittmarknad:** Ein marknad der ein handlar med gjeld med ulike løpetider. Kredittmarknaden består av penge- og obligasjonsmarknaden.

**Kredittrisiko:** Risiko for tap ved at ein låntakar ikkje oppfyller forpliktingane sine etter avtalen.

**Kupongrente:** Renta som forfell til eit fast tidspunkt, for eksempel halvårleg, på eit obligasjonslån. Når det generelle rentenivået søkk, vil ei gitt kupongrente bli meir attraktiv, og kursen på obligasjonen vil stige – og omvendt.

**Libor («London Interbank Offered Rate»):** Libor er renta på usikra utlån i interbankmarknaden i London.

**Likviditetsdekning (bankar):** «Liquidity coverage ratio» (LCR) er definert som likvide eigedelar av høg kvalitet i prosent av netto

kontantutstrøyming over 30 dagar i eit bestemt scenario med betydeleg marknadsuro. Kravet er at brøken skal vere minimum 100 prosent.

Vedlegg

**Likviditetsrisiko (finansielle marknader):** Risikoen for at det blir vanskeleg eller dyrt å omsette eit verdipapir i marknaden.

**Likviditetsrisiko (finansføretak):** Risikoen for at eit finansføretak ikkje klarer å oppfylle forpliktingane sine når dei forfell, utan at det oppstår vesentlege ekstrakostnader.

**Løpetid:** Tidsrommet mellom utferdingstidspunkt og forfallstidpunkt.

**Løpetidspremie:** Ekstra avkastning investorar krev for å investere i obligasjonar med lengre løpetid framfor å rullere plasseringar i obligasjonar med kortare løpetid over same tidsperiode.

**Marknadsfinansiering:** Marknadsfinansiering i eit finansføretak er definert slik: lån i og innskot frå kredittinstitusjonar (blant anna Noregs Bank) + sertifikatgjeld + obligasjonsgjeld + ansvarleg lånekapital + fondsobligasjonar. Netto marknadsfinansiering er fråtrekt marknadsfordringar med same løpetid.

**«Market-maker»:** Ein person eller eit føretak som stiller både kjøps- og salskurs på eit finansielt instrument eller ei råvare, i håp om å tene på «bid-ask-spread»-en (forskjellen mellom kjøpskursen og salskursen). Hovudfunksjonen er som regel å gjere kjøpsobjektet meir likvid.

**Misleghald:** Misleghald (kontraktsbrot) inneber at ein kontrakt ikkje blir oppfylt etter innhaldet, og at dette ikkje kjem av forhold kreditoren svarer for eller har risikoen for. Kontraktsbrot kan for eksempel gå ut på at ei yting blir levert for seint, ikkje blir levert eller har ein mangel.

**Moralsk hasard (åtfærdsrisiko):** Ein part i ein avtale kan opptre i strid med interessa til den andre parten og på kostnad av den andre parten for å oppnå eigne fordeler. For finansføretak er moralsk hasard ofte knytt til den antatt auka risikoviljen eit finansføretak tar i visse om at det offentlege vil tre inn dersom finansføretaket får problem.

**Motpartsrisiko:** Risiko for tap som kan oppstå dersom motparten i ein kontrakt ikkje klarer å møte forpliktingane sine.

**«Net Stable Funding Ratio» (NSFR):** Stabil finansiering i prosent av lite likvide eigedelar. Kravet er at NSFR skal vere minimum 100 prosent.

**Nibor («Norwegian Interbank Offered Rate»):** Nibor eller penge-marknadsrenta er renta på lån mellom bankane. Nibor er ei valutaswaprente.

**Nowa («Norwegian Overnight Weighted Average»):** er eit vege gjennomsnitt av rentesatsar på inngåtte avtalar om usikra lån i norske kroner mellom bankar med utbetaling same dag og tilbakebetaling påfølgande bankdag (overnatta).

**Nullkupongpapir:** Eit verdipapir utan rentebetalningar. Nullkupongpapir blir lagt ut til underkurs, dvs. ein kurs lågare enn pålydande verdi, og blir løyst inn til pålydande verdi ved forfall.

**Næringsmarknad (bankane):** I hovudsak ikkje-finansielle private bedrifter (føretak) og personlege næringsdrivande (SSBs sektorkodar 21000–25000 og 82000–83000).

**Obligasjon:** Eit renteberande verdipapir med opphavleg løpetid over 1 år.

**Obligasjon med fortrinnsrett (OMF):** Eit renteberande verdipapir som blir utferda av eit OMF-kredittføretak med sikkerheit i lån til bustad eller næringseigedom. Kredittføretaka er eigd av bankane.

**Opsjon:** Ein kontrakt som gir den eine parten rett, men ikkje plikt, til å kjøpe (kjøpsopsjon) eller selje (salsopsjon) ein eigedel til ein bestemt pris på eller før ein bestemt dato fram i tid.

**OTC («Over the counter»):** Derivat som ikkje blir handla over børs eller regulert marknad, men som i staden blir omsett privat mellom to parter (over disk = «over the counter»).

**Pengemarknadsfond:** Ein type verdipapirfond der kapitalen til andelseigarane blir investert i rentepapir med maksimal bindingstid på 1 år (pengemarknadsinstrument).

**Primærhandlar:** Eit verdipapirføretak som etter avtale med utferdaren eller ein representant for utferdaren tar på seg visse forpliktingar, vanlegvis mot ei form for godtgjersle, i samband med omsetning av verdipapir i første- eller andrehandsmarknaden.

**Publikum (K2, M2):** Omfattar dei institusjonelle sektorane: kommuneforvaltninga, offentlege ikkje-finansielle føretak, private ikkje-finansielle føretak og hushaldningar (SSBs sektorkodar 11100–25000, 65000–85000 og 08000).

**Rammelån:** Lån med rett for låntakaren til å låne opp til ei bestemt ramme, for eksempel inntil ein viss del av verdien på ein bustad. Det er normalt ingen fast tilbakebetalingsplan, og låntakaren betaler rente berre på det beløpet som er trekt.

**Reassuranse/gjenforsikring:** Måten forsikringsselskapa spreier eller reduserer eigen risiko på. Ein betaler for at ein annan part skal dekke ein del av erstatningane som blir betalt ut på forsikringane som er knytt til avtalen. Alle forsikringsselskap kan reassurere, men det finst også eigne selskap som spesialiserer seg på reassuranse.

**Rein kjernekapitaldekning:** Kjernekapital fråtrekt hybridkapital som inngår i kjernekapitalen, dividert med berekningsgrunnlaget.

**Rentebyteavtalar (renteswap):** Ein rentebyteavtale er ein avtale om å byte rentevilkår på lån eller innskot i ein bestemt periode. Bytet inneber at den eine parten får bytt si flytande rente mot fast rente, mens den andre parten får bytt fast rente mot flytande rente.

**Risikovekt:** Den vekta ein gir ein eigedel i berekningsgrunnlaget for kapitalkravet frå bankane. Vektene skal ta omsyn til at ulike eigedelar gir ulik risiko for tap for banken.

**Senior bankobligasjonar:** Bankobligasjonar som gir eigarane høgare prioritet til verdiane i selskapet enn eigarane av ansvarlege lån og eigenkapital.

**Sentral motpart:** Ein sentral motpart er ein institusjon som trer inn i ein handel og blir kjøpar for seljaren og seljar for kjøparen.

**Serielån:** Lån som blir betalt ned med like store avdrag i heile låneperioden. I tillegg kjem rentene, som minkar med at lånet blir nedbetalt, slik at terminbeløpa også minkar.

**Sertifikat:** Eit renteberande papir med opphavleg løpetid på under 1 år.

**Sikkerheitsmasse:** Nemning på dei eigedelane til ein utferdar av obligasjonar med fortrinnsrett (OMF-ar) som obligasjonseigarane har fortrinnsrett til.

**«Single passport»:** Ein rett for ein tilbydar av finansielle tenester med godkjenning i eitt EØS-land til å drive verksemd i heile EØS.

**Soliditet (bank):** Evna ein bank har til å tole tap og samtidig overhalde kapitaldekningskrav.

**Solvens II:** Kapitalregelverk for forsikringsføretak.

**Spothandel:** Kjøp og sal av valuta for umiddelbar levering.

**Spotkurs:** Kursen som gjeld no (dagens kurs).

**Stabil finansiering:** Eigenkapital, lån med lang løpetid og innskot frå hushaldningar og enkelte føretak.

**SWIFT («The Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications»):** Kommunikasjonssystem for utveksling av stadfestingar, betalingsoppdrag og kontoutskrifter mellom finansføretak.

**Systemrisiko:** Systemrisiko innan finansiell stabilitet er fare for at det finansielle systemet ikkje kan utføre funksjonane sine, og med det bidrar til alvorlege realøkonomiske tilbakeslag.

**Syklisk og strukturell systemrisiko:** Syklisk systemrisiko er systemrisiko som er forårsaka av sårbarheiter som varierer over tid, ofte driven av graden av risikotaking. Strukturell systemrisiko er systemrisiko som er forårsaka av sårbarheiter som endrar seg sjeldan eller lite frå år til år.

**Systemviktig bank:** Ein bank som med stort sannsyn vil utløyse finansiell ustabilitet dersom han får store finansielle eller operasjonelle problem. Finansdepartementet har peikt ut DNB, Nordea Eiendoms kreditt og Kommunalbanken som systemviktige institusjonar i Noreg. Lista over systemviktige institusjonar blir oppdatert årleg.

**Tapsabsorberande evne:** Kjenneteikn ved kapital som kan skrivast ned for å dekke tap eller underskot, for eksempel eigenkapital.

**Terminkurs:** Kursen ved kjøp og sal av valuta på eit framtidig tidspunkt.

**Termin tillegg:** Differansen mellom terminkursen og spotkursen. Gjenspeglar ofte differansen i rentenivå mellom ulike valutaer.

**Tilleggs kapital («Tier 2»):** Ansvarleg lånekapital. Den delen av bankens ansvarlege kapital med dårlegast tapsabsorberande evne.

**«Tri-party repos»:** Repo (gjenkjøpsavtale) der dei to partane som inngår kontrakten, lar ein tredje part handtere utvekslinga av ytingar mellom dei.

**Utferding (emisjon):** Innhenting av kapital ved utferding av verdipapir. Ved ein aksjeemisjon blir utferdaren tilført ny eigenkapital. Ved utferding av obligasjons- og sertifikatlån blir utferdaren tilført ny framandkapital.

**Valutabyteavtale:** Avtale om å byte eit beløp i éin valuta mot eit beløp i ein annan valuta og samtidig inngå ein forpliktande avtale om å byte tilbake beløpa på eit avtalt framtidig tidspunkt.

**Valutatermin:** Avtale om kjøp eller sal av eit gitt valutabeløp til ein avtalt kurs på eit bestemt framtidig tidspunkt. Terminprisen blir fastsett på grunnlag av spotkursen ved inngåing av avtalen og av forventa rentedifferanse mellom valutaene i løpetida til avtalen.

**Vekslar/statskassevekslar:** Eit standardisert omsetteleg lån som er utferda av den norske staten med løpetid under eitt år. Vekslar er nullkupongpapir. (Det blir ikkje betalt ut noka fast eller flytande rente i løpetida.)

**Verdipapiriserte obligasjonar («Asset Backed Securities» eller berre ABS):** Obligasjonar oppstått gjennom verdipapirisering, sjå verdipapirisering.

**Verdipapirisering:** Ein långivar, for eksempel ein bank, sel utlån (eigedelar) til eit juridisk separat spesialføretak, som finansierer kjøpet ved å utferde obligasjonar i marknaden med sikkerheit i eigedelane.

**Verdipapirsentral:** Register over rettar til finansielle instrument, f.eks. kven som er eigar, eller om instrumentet er pantsett. Ein verdipapirhandel er ikkje fullført (har fått rettsvern) før endringa i eigarskap er registrert i ein verdipapirsentral. Euronext VPS driv den einaste verdipapirsentralen i Noreg.





**Noregs Bank**  
**Det norske finansielle systemet 2025**  
**Oslo 2025**

Adresse: Bankplassen 2  
Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo  
Telefon: 22316000  
E-post: [post@norges-bank.no](mailto:post@norges-bank.no)  
[www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

Ansvarleg redaktør: Ida Wolden Bache

Design: TRY  
Layout: Aksell AS  
ISSN 2535-3993 (online)