



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELLE UTVIKLINGSTREKK



Tilstanden i finansmarkedet og utsiktene framover

NOVEMBER 2014

FINANSIELLE UTVIKLINGSTREKK 2014

INNLEDNING OG VURDERINGER	3
KAPITTEL 1 KONJUNKTURER OG MARKEDER	5
Internasjonal økonomi	5
Norsk økonomi	6
Verdipapir- og valutamarkedene	8
Utviklingen i utvalgte markeder	10
Situasjonen i husholdningene	14
Situasjonen i foretakene	15
Risikofaktorer	16
KAPITTEL 2 BANKER	18
Lønnsomhet	18
Kredittrisiko	20
Likviditetsrisiko	22
Soliditet	24
KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON	29
Resultater	29
Pensjonsinnretningenes investeringer	31
Soliditet og stresstester	31
Omnibus II – overgangsordninger for Solvens II	32
Oppreservering for langt liv	33
Endring i beregningsrenten	33
Endringer i privat tjenstepensjon	33
Fripoliser	34
Flyttemarkedet for offentlig tjenstepensjon	35
KAPITTEL 4 REGULERING	36
Europeisk tilsynssamarbeid	36
CRD IV – soliditetsregelverk for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak	36
EUs krisehåndteringsdirektiv	38
Ny finansforetakslov	39
Solvens II – soliditetsregelverk for forsikringselskaper	39
Endret verdipapirmarkedsdirektiv (MiFID II)	40
Markedsmisbrukforordningen (MAR)	40
Verdipapirregistre og verdipapiroppgjør	41
Lov om forvaltning av alternative investeringsfond	41
Endringer i direktivet om verdipapirfond (UCITS V)	41
TEMA I FINANSIELL SÅRBARHET I HUSHOLDNINGENE	42
Boliglånsretningslinjer	42
Boliglånsundersøkelsen	42
Forbrukslån	45
Bankenes utlån til personmarkedet	46
Gjeld og formue i ulike husholdningsgrupper	49
TEMA II BANKENES MARKEDSFINANSIERING	52
Bankenes finansiering	52
Innskuddsfinansiering og kredittvekst	53
Diversifisering av finansiering og formuesaktiva	54
Kapitalutgang og -inngang	54

Fordringer på og gjeld til utlandet	55
Bankenes utenlandsfinansiering	56
Oppsummering og vurderinger	57

Redaksjon avsluttet 3. november 2014.

INNLEDNING OG VURDERINGER

Det er fortsatt stor usikkerhet knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi. I deler av Europa er arbeidsledigheten stor, og både offentlig og privat gjeld svært høy. Det siste halvåret har i tillegg konflikten i Ukraina og krigene i Midtøsten bidratt til større usikkerhet. Euroområdet har hatt en svakere utvikling enn tidligere ventet. Til tross for ekspansiv pengepolitikk er inflasjonen i euroområdet svært lav, og det er en fare for deflasjon og økning i den reelle gjeldsbyrden til husholdninger, bedrifter og stater. I USA er det indikasjoner på at økonomien tar seg opp, men arbeidsmarkedet er fortsatt svakt. Det er usikkerhet knyttet til sentralbankens framtidige innstramming av pengepolitikken, som kan føre til uro i aksje-, obligasjons- og valutamarkedene. Veksten i flere av de framvoksende økonomiene har bremsset opp de siste tre årene. Det er knyttet særlig usikkerhet til utviklingen i kinesisk økonomi, som har vært preget av høy kredittvekst og overinvesteringer.

Norsk økonomi har siden begynnelsen av 2000-tallet nytt godt av en markant bedring i bytteforholdet overfor utlandet. Prisveksten på olje har hatt spesielt stor betydning, og den høye oljeprisen har ført til svært god lønnsomhet for petroleumsrelatert virksomhet. Petroleumsvirksomheten har stor innvirkning på norsk økonomi. Et høyt og stigende kostnadsnivå har smittet over på øvrig næringsliv, og øker sårbarheten i en nedgangskonjunktur.

Oljeprisen har falt markant etter sommeren. Et sterkt og varig oljeprisfall kan få store negative virkninger for norsk økonomi. Produksjon og inntjening i oljerelatert virksomhet vil bli rammet. Investeringsaktiviteten i petroleumssektoren har falt siden tredje kvartal 2013, og forventes å falle ytterligere neste år. Ytterligere fall i oljeprisen vil forsterke nedgangen i oljeinvesteringene. Det øvrige næringslivet og husholdningene kan bli sterkt påvirket av redusert aktivitetsnivå i oljesektoren.

I norske bedrifter er gjeldsbetjeningsevnen nå på det laveste nivået som er målt siden 1999. Rentebærende gjeld har fortsatt å vokse jevnt etter en midlertidig nedgang i 2009, og lavere rentebelastning skyldes hovedsakelig lavt rentenivå. Mange norske aksjeselskaper har høy egenkapitalandel og kan derfor tåle en kraftig svekkelse i gjeldsbetjeningsevnen i en avgrenset periode. Det er imidlertid også en betydelig andel selskaper som har liten eller negativ egenkapital. Selv om mange selskaper trolig vil være i stand til å møte negative resultater ved å tære på egenkapitalen i en periode,

vil lavere inntjening og dårligere gjeldsbetjeningsevne redusere bedriftenes etterspørsel. Dette vil gi økt arbeidsledighet og større tap for bankene.

Lav ledighet, høy lønnsvekst og lave renter har bidratt til at husholdningenes gjeld og inntekter har vokst betydelig de siste årene. Husholdningenes gjeld har imidlertid vokst raskere enn inntektene, og forholdet mellom gjeld og inntekter er historisk høyt. Det innebærer at en relativt moderat renteøkning eller et inntektsbortfall vil føre til betydelig økt rente- og avdragsbelastning. Den høye husholdningsgjelden gjør norsk økonomi sårbar for negative sjokk.

Husholdningsgjeld og boligpriser henger nært sammen. Økte boligpriser fører til bedre sikkerheter for bankene og økt kredittvekst, som igjen kan gi ytterligere økning i boligprisene og kreditt i en selvforsterkende spiral. Boligprisene er nå på et historisk høyt nivå etter å ha økt betydelig i årets tre første kvartaler. Den sterke veksten i boligprisene har økt husholdningenes formue og gitt grunnlag for økt forbruk. Et omslag i boligmarkedet vil virke motsatt.

Utviklingen framover er usikker. Det er flere typer sjokk som kan ramme norsk økonomi og norske finansinstitusjoner, og konsekvensene av sjokk har vist seg å være vesentlig større i situasjoner med høy husholdningsgjeld og ubalanser i boligmarkedet. I Norge er de fleste boliglån gitt med flytende rente, som innebærer at en renteøkning raskt reduserer husholdningenes disponible inntekt. Mange husholdninger har vesentlig mer gjeld enn to ganger inntekten, og de samme husholdningene har begrensede finansielle buffere. Mange boliglån er i tillegg gitt med avdragsfrie perioder, som begrenser husholdningenes oppbygging av egenkapital. Finanstilsynets boliglånsundersøkelse viser at det siste året har vært en økning i andelen lån med høy belåningsgrad, som kan indikere at kredittpraksis er lempet i flere banker. Dette bidrar til å øke bankenes og husholdningenes sårbarhet.

Bankene har god inntjening, og kapitaldekningen er bedret i årene etter den internasjonale finanskrisen. Minstekravet til ren kjernekapitaldekning, inkludert bufferkrav, økte til 10 prosent fra og med 1. juli 2014. Samtlige norske banker tilfredsstilte kravene ved utgangen av første halvår. Forvaltningskapitalen i norske banker har imidlertid vokst vesentlig mer enn det risikovektede beregningsgrunnlaget, som har endret seg lite i perioden fra 2007 og fram til i dag. Den uvektede egenkapitalandelen er om lag 6,3 prosent, som er høyere enn i 2007, men fortsatt ikke større enn den var på midten av 1990-tallet. Forskjellen mellom kapitaldekningen og den uvektede egenkapitalandelen har derfor økt betydelig de siste årene.

INNLEDNING OG VURDERINGER

Det er betydelig usikkerhet knyttet til bankenes risikomodeller, som brukes til å anslå det risikovektede beregningsgrunnlaget og kapitalkrav. Det er fare for at systemrisiko som kan bygge seg opp i oppgangstider, ikke reflekteres godt nok i bankenes modeller. Finansdepartementet og Finanstilsynet har gjennomført tiltak for å rette på noen av modellenes svakheter, samtidig som Baselgulvet og forventede krav til uvektet kjernekapitalandel begrenser faren for at risikomodellene utvanner kapitalkravene i for stor grad.

Nye krav til kapitalbuffer innføres i Norge noe tidligere enn det som er fristen i CRD IV. Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet vurdere hvordan krav til uvektet kjernekapitalandel og nye likviditetskrav skal innføres i Norge. Vurderingene skal være klare til juni 2015.

Solide og lønnsomme banker er svært viktig. De norske bufferkravene trappes gradvis opp fram mot 1. juli 2016, og bankene må tilpasse seg minstekrav og bufferkrav med god margin. Med fortsatt god inntjening i næringen og nøkterne utbytter vil kravene kunne oppfylles med tilbakeholdte overskudd. Dersom ubalansene i publikums gjeld og boligmarkedet bygger seg videre opp, må bankene være forberedt på å møte ytterligere bufferkrav, og bankene bør benytte de gode tidene i næringen til å øke egenkapitalen ved å holde tilbake størstedelen av overskuddene.

Norske banker har en betydelig andel markedsfinansiering. En vesentlig del av denne har kortere løpetid enn tre måneder og mye er tatt opp i utenlandsk valuta. Likviditetsrisikoen knyttet til markedsfinansiering er større enn for bankinnskudd. Bankene har større likvide reserver og mer langsiktig finansiering enn tidligere, men finanskrisen understreket at uro i de internasjonale penge- og kapitalmarkedene umiddelbart gjør det dyrere og vanskeligere for norske banker å refinansiere virksomheten. Den høye andelen OMF-finansiering har bidratt til å redusere likviditetsrisikoen, men kan også ha gjort bankene mer sårbare for et tilbakeslag i boligmarkedet. Det er derfor viktig at bankenes pantsetting av eiendeler holdes på et forsvarlig nivå. Bedret soliditet gjør ikke bare bankene mer robuste for økonomiske tilbakeslag og økte tap, men redusert tapsrisiko for bankenes långivere vil også bidra til å redusere likviditetsrisikoen.

Aksjekursoppgang og kursgevinster på obligasjoner har bidratt til gode resultater for pensjonsinnretningene (livsforsikringsselskaper og pensjonskasser) så langt i år. Selskapene står imidlertid overfor store utfordringer de nærmeste årene. Det lave rentenivået gjør det vanskelig for selskapene å oppnå avkastning over den garanterte minsteavkastningen. Selv om omfanget av innskuddspensjon med investeringsvalg er sterkt økende, består fremdeles hoveddelen av livsforsikringsselskapenes

forpliktelser av kontrakter med en garantert årlig avkastning.

Det nye soliditetsregelverket, Solvens II, er vedtatt innført i EU fra 1. januar 2016. Solvens II reflekterer risikoen i selskapene bedre enn eksisterende solvensregelverk, og innebærer betydelig høyere kapitalkrav for flere livsforsikringsselskaper. Disse må enten redusere risikoen eller øke solvenskapitalen for å tilfredsstille de nye kravene. Forsikringsforpliktelsene verdsettes til markedsverdi, og den til enhver tid gjeldende renten påvirker verdien av forpliktelsene. Som følge av utfordringer for mange europeiske selskaper, er det i endringsdirektivet til Solvens II, Omnibus II, åpnet for enkelte lettelsener i, eller mer gradvis innføring av kravene. Finanstilsynet har foreslått at noen av disse lettelsene skal gjøres gjeldende for norske livsforsikringsselskaper, slik at selskapene gis noe tid til å tilpasse seg de nye kapitalkravene.

Økende levealder i befolkningen medfører at pensjonsinnretningene må øke avsetningene for å møte framtidige pensjonsforpliktelser. Fra 1. januar 2014 ble det tatt i bruk et nytt dødelighetsgrunnlag som tar høyde for den økende levealderen. Dette grunnlaget innebærer økte premier for forsikringskundene og behov for betydelig styrking av pensjonsinnretningenes forsikringsmessige avsetninger. En stor andel av dette behovet ble dekket allerede i perioden 2011-2013, men det er nødvendig å øke avsetningene vesentlig i årene som kommer.

KAPITTEL 1

KONJUNKTURER OG MARKEDER

Internasjonal økonomi er fortsatt preget av stor usikkerhet. Veksten er avtakende i framvoksende økonomier og lav og skjør i flere industriland. Mange land har høy arbeidsledighet og lav eller ingen økonomisk vekst. Samtidig bidrar budsjettunderskudd og høy statsgjeld til å begrense handlefriheten i den økonomiske politikken. Prognosene for norsk økonomi innebærer fortsatt moderat vekst. Reduserte investeringer i olje- og gasssektoren framover og det markante fallet i oljeprisen siden juni bidrar til usikkerhet om prognosene og større risiko for nedgang i norsk økonomi. Samtidig fortsetter både husholdningenes gjeld og boligprisene å vokse.

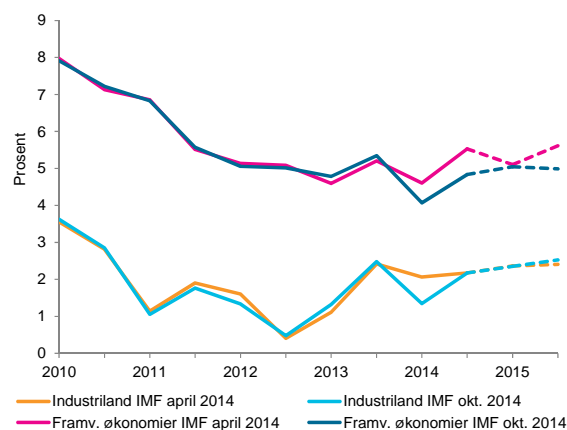
INTERNASJONAL ØKONOMI

Den moderate veksten i internasjonal økonomi i 2013 ser ut til å fortsette i 2014. Utviklingen i enkelte industriland har det siste halvåret vært svakere enn ventet, og forskjellen mellom landene øker. Til tross for avtakende vekst i de framvoksende økonomiene øker produksjonen fortsatt betydelig sterkere enn i industrilandene, se figur 1.1. Også mellom disse landene er imidlertid spredningen i vekstratene blitt større. IMF nedjusterte i oktober prognosene for veksten i verdensøkonomien med 0,4 prosentpoeng i 2014, til 3,3 prosent. For 2015 ventes veksten å bli 3,8 prosent. Internasjonalt preges bildet av lav prisstigning og lave renter, som i følge prognosene vil vedvare de neste årene.

Vekstbildet i første halvår ble sterkt påvirket av enkelthendelser. En svært kald vinter i USA førte til et betydelig fall i aktiviteten i bygg og anlegg, og nedgang i produksjonen i første kvartal. I andre og tredje kvartal vokste økonomien kraftig, og samlet sett ligger det an til vekst i BNP på drøyt 2 prosent i 2014. Arbeidsledigheten har falt så langt i 2014, se figur 1.2. Yrkesdeltakelsen har imidlertid også avtatt, som indikerer at flere har gitt opp å finne arbeid. Det er ventet at veksten i amerikansk økonomi vil ta seg gradvis opp framover, se tabell 1.1.

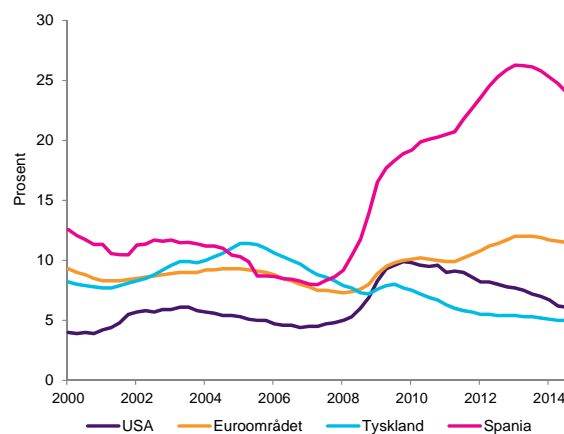
I Japan bidro sterk etterspørsel fra husholdningene i forkant av momsøkningen 1. april 2014 til at BNP vokste kraftig i første kvartal. Oppgangen ble imidlertid mer enn reversert i andre kvartal. Omleggingen av finans- og pengepolitikken det siste året har hatt som mål å få slutt på deflasjonen. Prisene økte på tolv månedersbasis med 3,2 prosent i september, men veksten har avtatt de siste månedene. Svært høy statsgjeld og store budsjettunderskudd kan svekke troverdigheten til den økonomiske politikken.

1.1 BNP-vekst* for industriland og framvoksende økonomier og prognoser gitt på ulike tidspunkter



* Kvartalsvis annualisert vekst Kilde: IMF's World Economic Outlook October 2014

1.2 Arbeidsledighet i utvalgte land



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Konflikten i Ukraina, med påfølgende handelsrestriksjoner og kapitalflukt fra Russland, har økt usikkerheten rundt den framtidige økonomiske utviklingen. Det gjelder særlig for Europa, som har tette bånd østover. Etter fire kvartaler med oppgang i samlet BNP i euroområdet, stoppet veksten opp i andre kvartal 2014. Produksjonen i euroområdet har ennå ikke kommet opp på nivået før den internasjonale finanskrisen i 2008. Det er betydelig forskjell mellom landene. I Tyskland, som har vært vekstmotoren i euroområdet, falt BNP i andre kvartal. Italia hadde tilsvarende nedgang, mens det var nullvekst i Frankrike. Samtidig fortsatte produksjonen å øke i Spania. IMF har siden januar nedjustert prognosene for euroområdet i 2014 med 0,6 prosentpoeng, og det ventes lav vekst framover, se tabell 1.1. Arbeidsledigheten i euroområdet har de siste månedene vært stabil på 11,5 prosent, men det er stor spredning mellom landene, se figur 1.2. Den siste tiden har inflasjonen kommet ned på et svært lavt nivå, og det er fare for deflasjon.

Tabell 1.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Prognoser for 2014 og 2015. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår.

	USA			Euroområdet			Kina		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
BNP	2,2	2,2	3,1	-0,4	0,8	1,3	7,7	7,4	7,1
Inflasjon	1,5	2,0	2,1	1,3	0,5	0,9	2,6	2,3	2,5
Arbeidsledighet*	7,4	6,3	5,9	11,9	11,6	11,2	4,1	4,1	4,1

* Nivå i prosent. Kilde: IMF, World Economic Outlook October 2014

I EU-landene utenfor euroområdet har britisk økonomi utviklet seg positivt det siste året. Utviklingen i Sverige har vært svak i første halvår etter sterk oppgang mot slutten av 2013, mens BNP i Danmark falt i andre kvartal. Det er ventet at veksten vil ta seg noe opp i de to skandinaviske landene de neste par årene. Etter at BNP i Finland har falt de siste to årene, har det vært tilnærmet flat utvikling i første halvår 2014, og det er ventet at veksten blir positiv i 2015.

I mange framvoksende økonomier dempes vekstutsiktene av flaskehals på tilbudssiden, kombinert med strammere finansieringsbetingelser det siste året. Veksten i Kina har så langt i 2014 tatt seg opp igjen. Myndighetenes langsiktige mål om å gjøre økonomien mer konsumdrevet har imidlertid ikke lyktes fullt ut. Dessuten har myndighetene innført tiltak for å kjøle ned boligmarkedet, som sammen med sterk vekst i det uregulerte kredittmarkedet, lenge har vært sett på som en betydelig risikofaktor i kinesisk økonomi. Tiltakene har ført til prisfall i de fleste store byene. Prognosene peker mot en vekst i kinesisk økonomi på 7 - 7,5 prosent de neste par årene, se tabell 1.1. I India har BNP vokst med 4-5 prosent de siste årene, og veksten ser ut til å ta seg ytterligere opp, mens det er nullvekst i Brasil. Russland er inne i en tung periode i kjølvannet av Ukraina-konflikten, og BNP falt med 1,4 prosent målt som årlig rate i første kvartal. Det er ventet ytterligere fall framover.

NORSK ØKONOMI

Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall var årsveksten i BNP Fastlands-Norge 3,4 prosent i første halvår 2014. Midlertidige faktorer bidro til særlig sterk vekst i andre kvartal. Etter en periode med svak vekst i 2013, tok konsumet i private husholdninger seg opp gjennom første halvår 2014. Statistisk sentralbyrå venter at sterk realinntektsvekst sammen med lave renter og moderat boligprisvekst vil bidra til oppgang i privat konsum også framover, samtidig som husholdningenes sparerate vil øke ytterligere fra et historisk høyt nivå. Nettoeksporten av tradisjonelle varer steg markant i første halvår 2014. I lys av de svake konjunktorene internasjonalt og videre svekkelse av konkurransevnen, forventes veksten i eksport av tradisjonelle varer å avta i 2015. Realinvesteringene i fastlandsnæringene og petroleumsrelatert virksomhet har

utviklet seg svakt de siste kvartalene. Imidlertid har realinvesteringene i offentlig forvaltning økt markert siden 2012. Statistisk sentralbyrå venter at BNP-veksten for Fastlands-Norge i store trekk vil være lavere enn trendveksten på 2,5 prosent fram til 2016. Deretter forventes økt vekst, se tabell 1.2. Norges Banks prognoser antyder et tilsvarende forløp. Finansdepartementet anslår i Nasjonalbudsjettet 2015 at BNP-veksten for Fastlands-Norge går ned fra 2,2 prosent i 2014 til 2,0 prosent i 2015.

Både arbeidsstyrken og sysselsettingen vokste fra siste årsskifte til august 2014, se figur 1.3. Den sesongjusterte arbeidsledigheten (AKU) økte fra 3,6 prosent i desember 2013 til 3,7 prosent i august 2014. Den registrerte arbeidsledigheten (helt ledige) gikk opp 0,1 prosentpoeng fra september 2013 til september 2014, til 2,7 prosent. Statistisk sentralbyrå, Finansdepartementet og Norges Bank forventer en liten økning i AKU-ledigheten framover. Finansdepartementet påpeker i Nasjonalbudsjettet 2015 usikkerheten knyttet til ledighetsanslagene blant annet på grunn av meldinger den siste tiden om driftsinnskrenkninger blant virksomheter i olje- og gasssektoren og hos leverandører til denne næringen.

Moderat vekst og lave renter internasjonalt kombinert med sterk kronekurs har bidratt til at Norges Bank har holdt styringsrenten på 1,5 prosent siden mars 2012, se figur 1.4. I Pengepolitisk rapport nr. 3 2014 la Norges Bank til grunn at styringsrenten holdes på dagens nivå ut 2015 og deretter heves gradvis mot et mer normalt nivå. Under Norges Banks rentemøte i oktober ble det lagt vekt på at utsiktene til økonomisk vekst blant Norges handelspartnere den siste tiden er svekket, og at usikkerheten framover har økt.

Inflasjonen har avtatt siden august 2013, da konsumprisveksten (KPI) var 3,2 prosent, se figur 1.4. Tolvmånedersveksten i KPI og i KPI justert for avgifter og energi (KPI-JAE) var i september 2014 hhv. 2,1 og 2,4 prosent. Statistisk sentralbyrå forventer en moderat nedgang i inflasjonen fram til 2017, til nivåer under 2 prosent, delvis som følge av styrkingen av kursen på norske kroner, se tabell 1.2. Finansdepartementet og Norges Bank venter at inflasjonen skal holde seg mellom 2 og 2 ¼ prosent framover.

Tabell 1.2 Makroøkonomiske hovedstørrelser for norsk økonomi. Prognoser 2014-2017.
Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår.

	2013	2014			2015			2016		2017	
	Regnskap*	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	SSB	NB
Privat konsum	2,1	2,1	2 ¼	2,1	2,9	3 ¼	2,7	3,1	3 ½	3,2	3
Bruttorealinvestering i Fastlands-Norge****	4,4	0,8	½	1,7	3,2	5	2,4	4,6	–	5,0	–
Boliginvestering	6,4	-2,6	–	-2,0	5,5	–	3,4	5,0	–	2,7	–
Eksport, tradisjonelle varer**	0,4	2,6	3	3,1	1,1	1 ¼	3,6	3,2	2 ¼	5,0	4
BNP Fastlands-Norge	2,0	2,2	2 ¼	2,2	2,1	2 ¼	2,0	3,0	2 ¼	2,8	2 ¼
Arbeidsledighetsrate (AKU)***	3,5	3,4	3 ¼	3,4	3,7	3 ½	3,6	3,6	3 ½	3,5	3 ¼
Årslønn	3,9	3,5	3 ½	3,3	3,5	3 ½	3 ¼	3,5	4	3,6	4
Konsumprisindeksen (KPI)	2,1	2,1	2	2,1	1,7	2 ¼	2,1	1,7	2	1,9	2 ¼
Boligpriser	3,9	2,5	–	–	3,7	–	–	2,6	–	3,2	–
Husholdningenes sparinger***	9,0	9,6	–	9,3	10,1	–	9,5	10,6	–	10,7	–

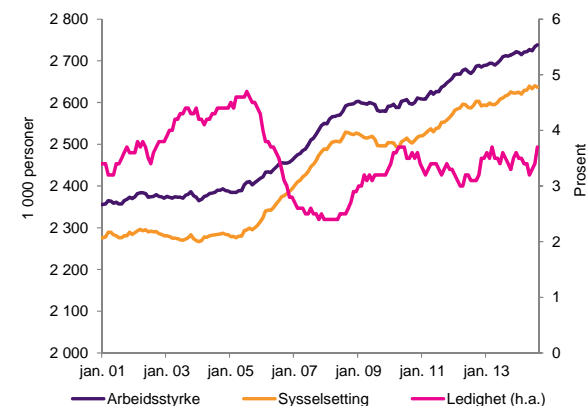
* Foreløpige tall ** Tall for Norges Bank er eksport fra Fastlands-Norge *** Nivå i prosent. **** Tall for Finansdepartementet beregnet ved å slå sammen departementets prognoser for endring i realinvesteringer i bedrifter Fastlands-Norge, boliger og offentlig forvaltning. Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet

Prognosene fra både Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet har vært relativt stabile det siste halvåret. Imidlertid justerte Statistisk sentralbyrå fra mars til september i år opp prognosene for boligprisveksten i perioden 2014 til 2016 med 4,5 prosentpoeng for perioden sett under ett, og venter nå at prisene vil øke med drøyt 9 prosent i perioden.

Norsk økonomi har lenge fått sterke vekstimpulser fra realinvesteringene i petroleumsnæringen, men reviderte nasjonalregnskapstall viser fall eller utflating av investeringene de tre siste kvartalene. Blant annet har lete- og produksjonsboring avtatt. Statistisk sentralbyrå forventer at denne utviklingen fortsetter, og at dette vil bidra til nedgang i de samlede oljeinvesteringene i 2014 og 2015. Imidlertid er det de senere årene gjort store funn på norsk sokkel. Flere store prosjekter ventes igangsatt i løpet av 2015, slik at realinvesteringene i petroleumsnæringen midlertidig tar seg opp i 2016. Utvinningen av olje og gass, målt i energiekvivalenter, var marginalt større i første halvår 2014 enn i tilsvarende periode i 2013. Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå forventer at utvinningen av olje og gass vil stige moderat de nærmeste årene. Dette vil bidra til store, men avtakende, overskudd på driftsbalansen overfor utlandet de neste årene. Prognosene fra de tre institusjonene er laget før det kraftige fallet i oljeprisen i oktober.

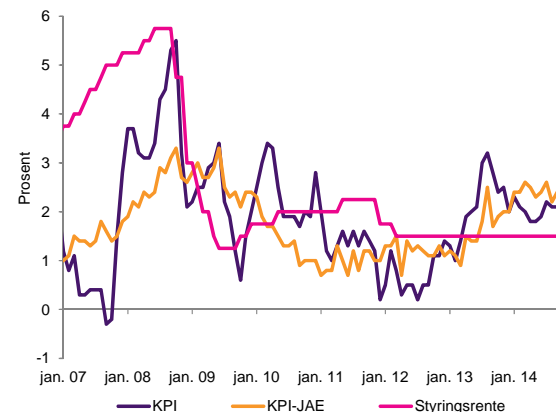
I regjeringens forslag til statsbudsjett for 2015 foreslås en økning i oljepengebruken på 17 milliarder kroner, som tilsvarer en budsjettimpuls på 1/2 prosentpoeng av trend-BNP for Fastlands-Norge.

1.3 Arbeidsstyrke, sysselsetting og arbeidsledighet. Sesongjustert.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.4 Inflasjon (tolvmånedersvekst) og styringsrente



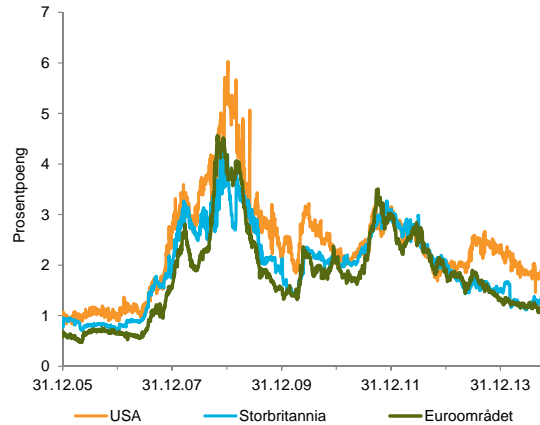
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1.5 Aksjeavkastning, MSCI-indeks



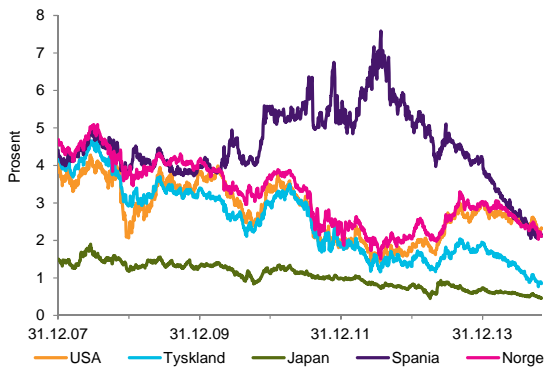
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.8 Spread mellom 5-årige selskapsobligasjoner med BBB-rating og 5-årige statsobligasjoner. Utvalgte land



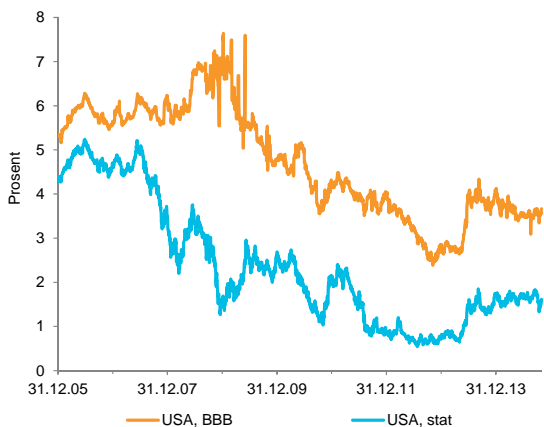
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.6 Rente på 10-årige statsobligasjoner



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.7 Rente på 5-årige selskapsobligasjoner med BBB-rating og 5-årige statsobligasjoner, USA



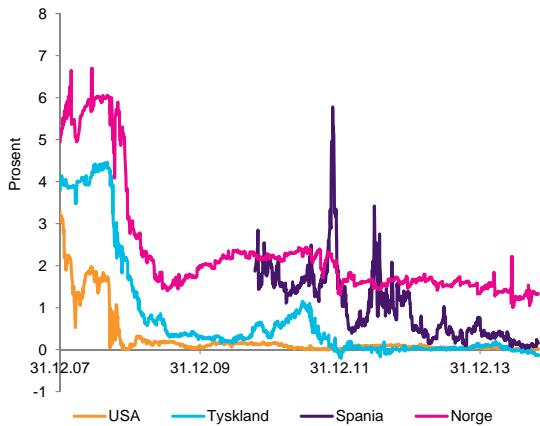
Kilde: Thomson Reuters Datastream

VERDIPAPIR- OG VALUTAMARKEDENE

I flere land steg aksjekursene gjennom første halvår 2014, trolig som følge av lave renter, kvantitative lettelsler og bedre utsikter for økonomisk vekst. I tredje kvartal var utviklingen svakere, og samlet sett har aksjemarkedene i Europa og Japan utviklet seg svakt hittil i år, se figur 1.5. Trolig har både den politiske uroen i Ukraina, med innføring av internasjonale handelsrestriksjoner rettet mot Russland, og tiltakende forventninger om en gradvis normalisering av Federal Reserves (Fed) pengepolitikk, bidratt til dette. Den europeiske sentralbanken (ESB) kuttet i september signalrenten til rekordlave 0,05 prosent og kunngjorde at den vil tilføre finansmarkedene likviditet ved å kjøpe private verdipapirer. Dette kan ha bidratt til å dempe nedgangen i det europeiske aksjemarkedet i september. Fra midten av oktober har aksjekursene internasjonalt igjen steget, trolig som følge av en positiv utvikling i makroindikatorer i USA og gode resultater i amerikanske selskaper. Økte forventninger om pengepolitiske stimulanser fra ESB og den japanske sentralbanken kan også ha trukket i samme retning. Utviklingen på Oslo Børs var sterk fra årsskiftet til september. Den positive markedsutviklingen internasjonalt kan forklare noe av oppgangen. Forventninger om lavere oljeinvesteringer framover og nedgang i oljeprisen har trolig bidratt til kursnedgangen på Oslo Børs i september og oktober.

Hittil i år har de lange statsrentene internasjonalt gått ned, se figur 1.6. Rentenivået på amerikanske 10-årige statsobligasjoner fortsatte å synke til tross for sterke nøkkeltall for amerikansk økonomi. Spreaden mellom amerikanske og tyske statsobligasjoner har økt. Lav inflasjon og svak vekst i euroområdet og ESBs mer ekspansive pengepolitikk kan ligge bak nedgangen i de lange europeiske statsrentene. Rentene på lange statsobligasjoner i de gjeldstyngede eurolandene, med unntak av Hellas, har falt til sitt laveste nivå siden finanskrisen. Lavere budsjettunderskudd og opp-

1.9 Rente på 3-måneders statscertifikater



Kilde: Thomson Reuters Datastream

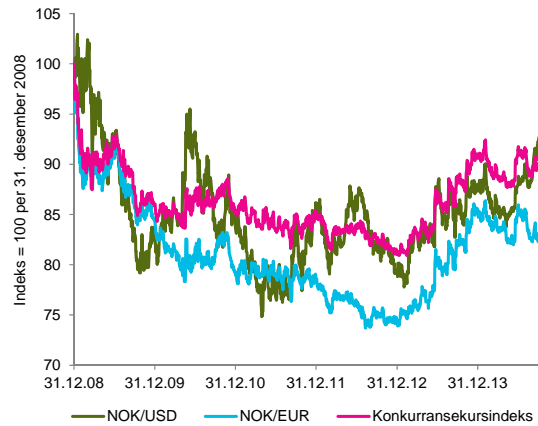
gang i produksjonen har bidratt til nedgangen i risikopremiene på statsgjelden i disse landene.

Avkastningen på rentepapirer generelt har gått ned, og spreaden mellom foretaks- og statsrentepapirer har blitt markant redusert gjennom de tre siste årene, se figurene 1.7 og 1.8. Historisk lave rentenivåer kan øke risikoen for feilprising av verdipapirer, feilallokering av kapital og oppbygging av ubalanser. Rentene på korte statspapirer ligger fortsatt på historisk lave nivåer både i USA, euroområdet og Norge, se figur 1.9. Spreadene mellom interbankrenter og korte statsrenter har vært relativt stabile hittil i år.

Amerikanske dollar har styrket seg mot de fleste nøkkelvalutaene hittil i 2014, mens både euro og norske kroner har svekket seg, se figur 1.10. Målt ved konkurransekursindeksen svekket kronen seg med 2,5 prosent fra utgangen av 2013 til oktober 2014.

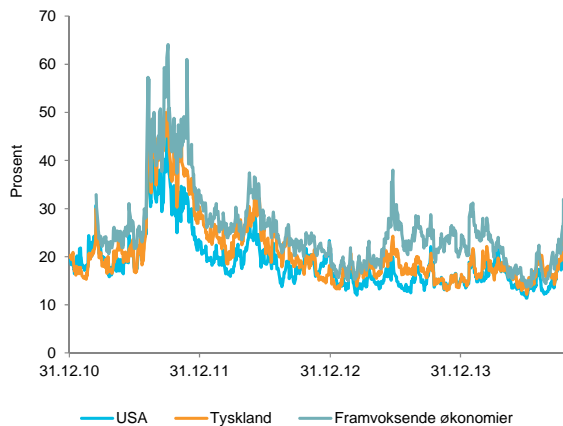
Usikkerheten om utviklingen i aksjemarkedene, uttrykt ved den implisitte volatiliteten, synes ved utgangen av oktober 2014 å være moderat, etter en topp i midten av måneden, se figur 1.11. Prisene på CDS-kontrakter på 5-årige seniorobligasjoner og ansvarlige lån utstedt av banker i euroområdet og obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak i euroområdet, gikk ned fra utgangen av 2013 til utgangen av september i år. Gjennom oktober økte imidlertid CDS-prisene, særlig på ansvarlige lån til banker, se figur 1.12. Denne økningen kan gjenspeile økt usikkerhet blant investorene om framtidsutsiktene for europeisk økonomi og europeiske bankers robusthet. Vurdert ut fra CDS-priser, synes likevel markedsaktørene ved utgangen av oktober å legge til grunn at europeiske seniorbankobligasjoner er om lag like risikable som obligasjoner utstedt av europeiske ikke-finansielle foretak med god kreditt-verdighet.

1.10 Utviklingen i kursen på norske kroner



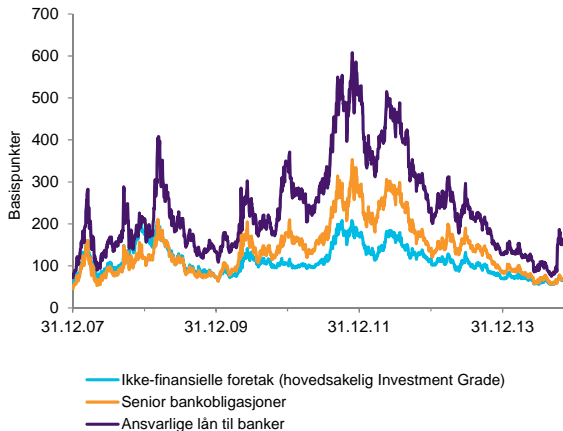
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.11 Implisitt volatilitet for utvalgte aksjemarkeder



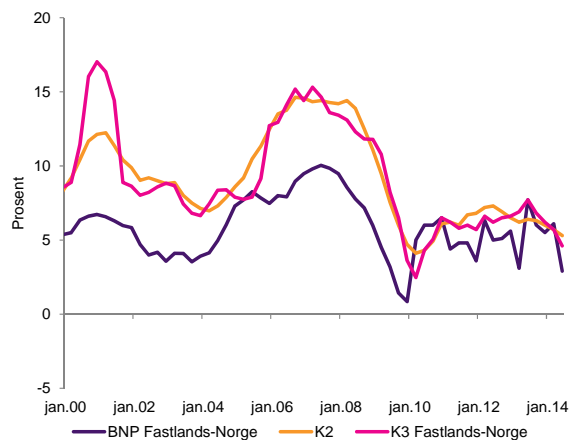
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.12 CDS-priser for europeiske 5-årige obligasjoner, utvalgte utstedersektorer



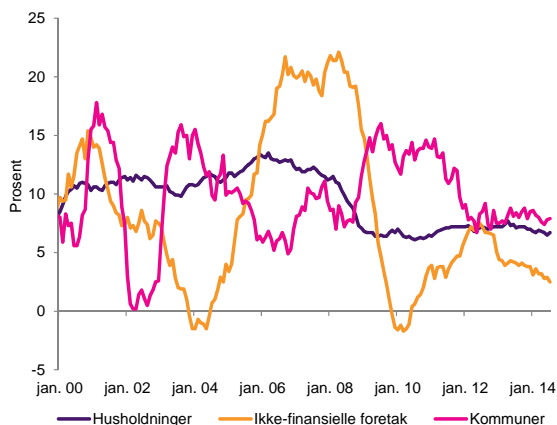
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.13 Tolvmånedersvekst i innenlandsk kreditt (K2), samlet kreditt (K3) og nominelt BNP Fastlands-Norge



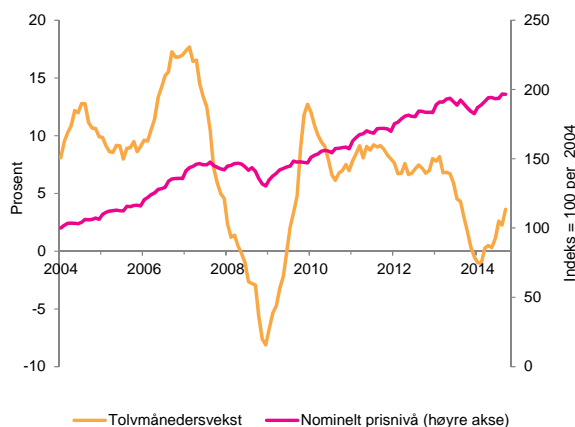
Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.14 Kredittvekst (K2) til husholdninger, foretak og kommuner



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.15 Utvikling i bruktboligpriser og tolv måneders vekst



Kilder: Eiendom Norge, Finn.no og Eiendomsverdi

UTVIKLINGEN I UTVALGTE MARKEDER

Norske banker har over halvparten av sine utlån til husholdningene, og størstedelen av dette er lån med pant i bolig. Det er nær sammenheng mellom boligmarkedet og kredittmarkedet. Norsk eksport er dominert av råvarer, særlig olje og gass, og prisene på disse har stor betydning for utviklingen i norsk økonomi. Norske banker har den største delen av sine utlån til foretak innenfor næringsseidom og skipsfart. Utviklingen i disse markedene er viktig for bankenes kredittrisiko og finansiell stabilitet.

KREDITTMARKEDET

Samlet kredittvekst (K3) til Fastlands-Norge har avtatt det siste året, men er fortsatt høyere enn den nominelle BNP-veksten, se figur 1.13. Veksten har avtatt fra både innenlandske og utenlandske kilder. Tolvmånedersveksten i utenlandsgjelden var 1 prosent for Fastlands-Norge i juli 2014. Nedgangen i Fastlands-Norges utenlandske gjeldsvekst skyldes svakere vekst i både kortsiktig og langsiktig lånegjeld.

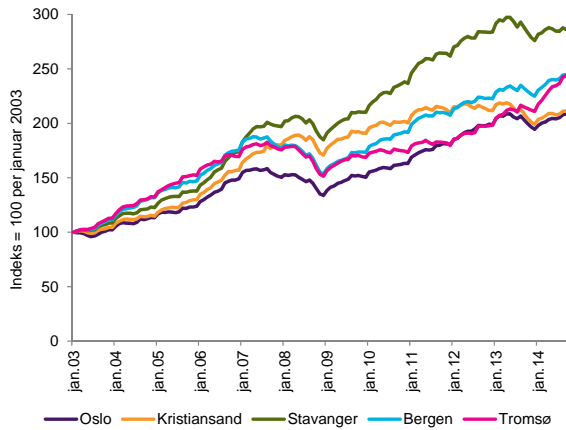
Foretakenes innenlandske gjeldsvekst har falt markert de siste to årene, og tolv månedersveksten var 2,3 prosent i september i år (K2), se figur 1.14. Foretakene har i de siste årene i større grad finansiert seg i obligasjonsmarkedet. Fra utgangen av 2013 har gjeldsveksten i husholdningene falt med 0,5 prosentpoeng. Det kan ha sammenheng med nedgangen i boligprisveksten fra høsten 2013. Husholdningenes gjeld økte på tolv månedersbasis med 6,5 prosent i september, som fortsatt er høyere enn inntektsveksten. Fra første halvår 2013 til samme periode i 2014 var den nominelle veksten i husholdningenes disponible inntekt 5,1 prosent. Kommunene har lenge hatt en høy gjeldsvekst, og i september var tolv månedersveksten 8,2 prosent.

BOLIGMARKEDET

Etter et moderat fall i boligprisene høsten 2013, har prisene på brukte boliger økt gjennom første halvår og inn i tredje kvartal 2014, se figur 1.15. Siden utgangen av 2013 og ut september 2014, viser statistikk fra Eiendomsverdi at prisene på brukte boliger har økt med 7,6 prosent. For samme periode året før var tilsvarende vekst 3,3 prosent.

Tolv månedersveksten i bruktboligprisene falt gjennom store deler av 2013 og var, for første gang siden juni 2009, negativ ved inngangen til 2014. Fra mars 2014 har tolv månedersveksten igjen vært positiv, og var i september 3,6 prosent. Det er betydelige regionale forskjeller i prisutviklingen, se figur 1.16. Tolvmånedersveksten var i september høyest i Tromsø med hele 13,4 prosent. I Kristiansand var tolv månedersveksten negativ fra juni 2013, men var positiv igjen i september 2014. I Stavanger steg boligprisene markant fram til 2013, men i september 2014 var tolv månedersveksten -0,6 prosent.

1.16 Utvikling i regionale boligpriser



Kilder: Eiendom Norge, Finn.no og Eiendomsverdi

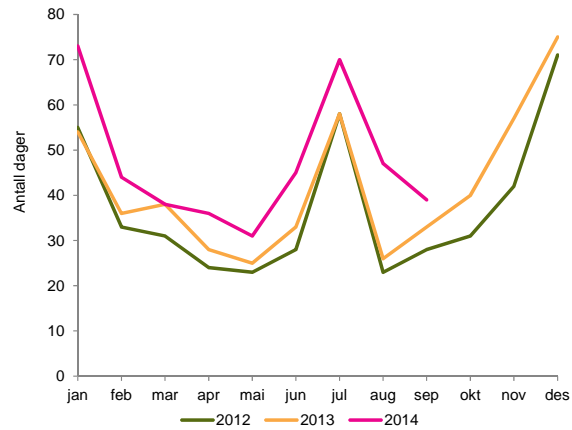
Det har historisk sett vært positiv samvariasjon mellom antall omsatte boliger og utviklingen i boligprisene. I de ni første månedene i 2014 var omsetningen høyere enn i samme periode i fjor. Gjennomsnittlig omsetningstid har vært høyere hittil i 2014 enn året før, men store regionale forskjeller påvirker landsgjennomsnittet.

Det er klare tegn til høyere selektivitet i boligmarkedet. Dette vises blant annet ved at medianliggetiden for usolgte boliger er markert høyere i 2014 enn i de to foregående årene, se figur 1.17. Medianliggetid angir midterste observasjon for liggetiden for lageret av usolgte boliger, sortert fra lavest til høyest.

Utviklingen i markedet for nye boliger hittil i 2014 kan tyde på at etterspørselen er på vei opp. I perioden fra januar til september 2014 ble det ifølge Boligprodusentenes forening solgt 13 prosent færre nye boliger enn året før, men solgt synes å ha tatt seg opp de siste månedene. Igangsetting av nye boliger henger nøye sammen med salgsaktiviteten og falt betydelig i andre halvår 2013. Aktiviteten i 2014 har vært lav sammenlignet med tidligere år. I perioden mellom januar og september var antall igangsatte boliger om lag 10 prosent lavere enn samme periode i 2013, se figur 1.18.

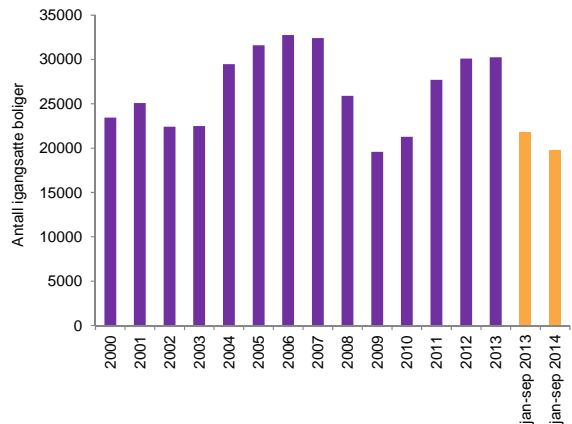
Målt ved årsdata var boligprisene ved utgangen av første halvår 2014 rundt 35 prosent høyere enn gjennomsnittet for 2008, se figur 1.19. Justert for endringer i konsumpriser var veksten 25 prosent og tilnærmet uendret justert for vekst i disponibel inntekt. I perioden har imidlertid antall husholdninger økt. Veksten i disponibel inntekt per husholdning har derfor vært noe lavere enn veksten i disponibel inntekt. Boligprisene justert for økningen i disponibel inntekt per husholdning har vokst med om lag 7 prosent siden 2008.

1.17 Medianliggetid for usolgte boliger (lager)



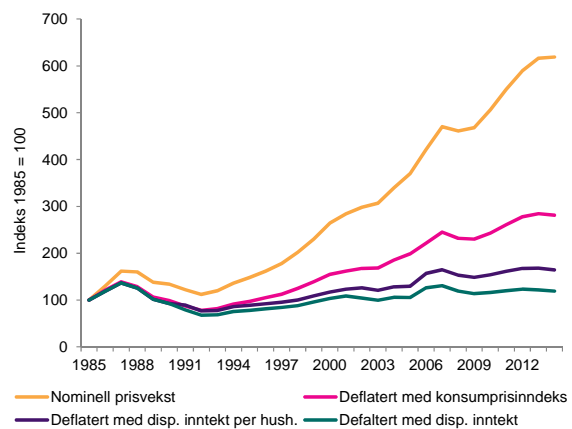
Kilder: Eiendom Norge, Finn.no og Eiendomsverdi

1.18 Igangsetting av nye boliger



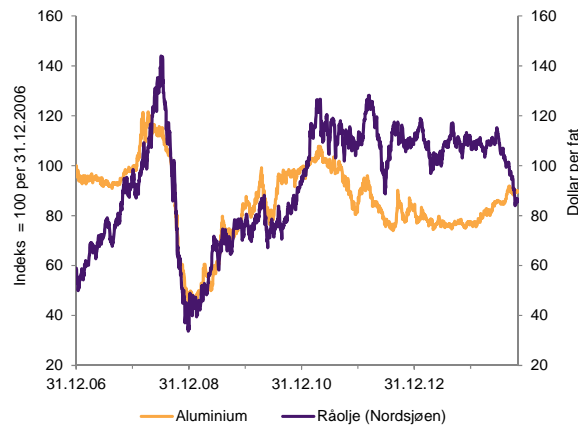
Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.19 Boligprisutvikling med ulike deflatorer



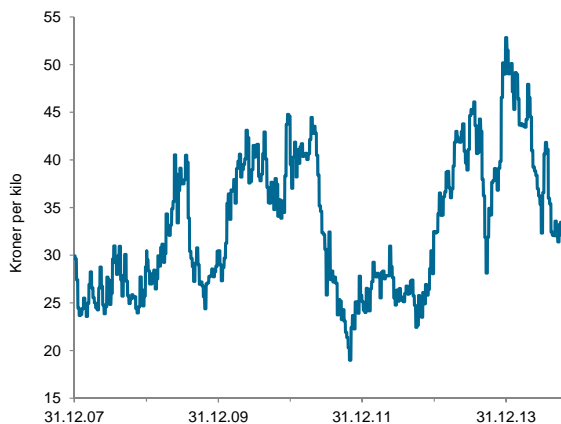
Kilder: Eiendom Norge, Finn.no, Eiendomsverdi Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.20 Prisutvikling på råolje og aluminium



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.21 Fish Pool Index Spot – laks



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Boligpriser i forhold til disponibel inntekt har de siste tretti årene kun ved to anledninger ligget like høyt over det historiske gjennomsnittet som nå. Første gang var like før bankkrisen på slutten av 1980-tallet, og deretter i perioden før den internasjonale finanskrisen i 2008. Forholdet mellom boligpris og husholdningenes disponible inntekt har falt svakt fra utgangen av 2013 og fram til andre kvartal 2014. Utviklingen det siste halvåret påvirkes av fallet i boligprisene høsten 2013 og den sterke veksten i husholdningenes disponible inntekt. Prognosene peker mot noe svakere inntektsvekst framover. Husholdningenes disponible inntekt vil svekkes ved økt arbeidsledighet eller økt rentenivå, og det er en fare for at de høye og økende boligprisene blir etterfulgt av et betydelig prisfall.

RÅVAREMARKEDENE

Pris per fat olje har siden 2011 stort sett ligget i intervallet mellom 100 og 120 dollar. Stabiliteten kan dels forklares ved at økt produksjon og tilbud av amerikansk skiferolje i stor grad er fulgt av redusert tilbud av olje som følge av

konflikter og uro i Nord-Afrika og Midtøsten. Oljeprisen gikk imidlertid markant ned gjennom tredje kvartal i år, og var ved utgangen av oktober 85 dollar per fat. Dette er 22 prosent lavere enn ved inngangen til året. Flere faktorer ligger bak nedgangen siden juni. Redusert etterspørsel etter olje som følge av svakere vekstutsikter for både europeisk og kinesisk økonomi, økt produksjon og tilbud av amerikansk skiferolje og dempet frykt for at handelssanksjonene mellom Russland og vestlige land skal medføre redusert tilførsel av olje til Europa, har trolig bidratt. Det internasjonale energibyrået (IEA) ventet at tilbudet av olje øker mer enn etterspørselen i 2014 og 2015.

Ved utgangen av 2013 stod Kina for om lag 47 prosent av verdens forbruk av metaller. Til tross for redusert kinesisk etterspørsel etter aluminium, steg aluminiumsprisen med 16 prosent fra utgangen av 2013 til oktober 2014, se figur 1.20. Ifølge Verdensbanken kan prisoppgangen i stor grad forklares med redusert produksjon og tilbud av aluminium på verdensmarkedet.

Etter sterk oppgang i prisen på oppdrettslaks gjennom fjerde kvartal 2013, til nær 53 kroner per kilo, falt prisen fram til august 2014, og var ved utgangen av oktober nær 35 kroner per kilo, se figur 1.21. Både økt markedstilbud og Russlands innføring av forbud mot import av matvarer fra vestlige land i august, har trolig medvirket til prisnedgangen på oppdrettslaks siden årsskiftet.

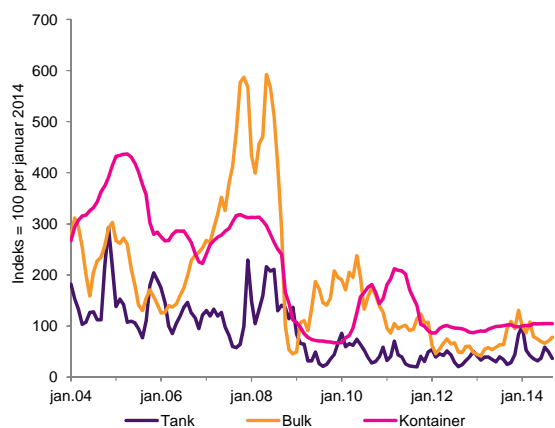
SKIPSFARTS- OG OFFSHOREMARKEDENE

Tradisjonell skipsfart har i flere år vært preget av lavt kapasitetsnivå, lave fraktrater og lav lønnsomhet, se figur 1.22. Nybyggingen av skip bremses opp gjennom 2013. Etterspørselen etter tonnasje var om lag på linje med veksten i verdenshandelen.

Nybyggingsrater på nivå med den økonomiske veksten globalt innebærer at overkapasitet vil prege næringen i flere år framover. IMF og WTO har nedjustert sine anslag for økonomisk vekst internasjonalt, som kan forsterke overkapasitetsproblemet. Redusert vekst i verdenshandelen vil svekke lønnsomheten i tradisjonelle segmenter som tørrlast, bulk og kontainer.

Skip som transporterer flytende gass (liquefied natural gas, LNG og liquefied petroleum gas, LPG) har nytt godt av høy kapasitetsutnyttelse og fraktrater gjennom flere år. LPG-ratene har tatt seg ytterligere opp gjennom 2014, og lønnsomheten i dette segmentet er høy. Det er bygget mange LNG-skip de senere årene, og lønnsomheten i dette segmentet er derfor redusert.

1.22 Fraktrater i tank-, tørrbulk-, og kontainermarkedet



Kilde: Clarkson Research Services Ltd

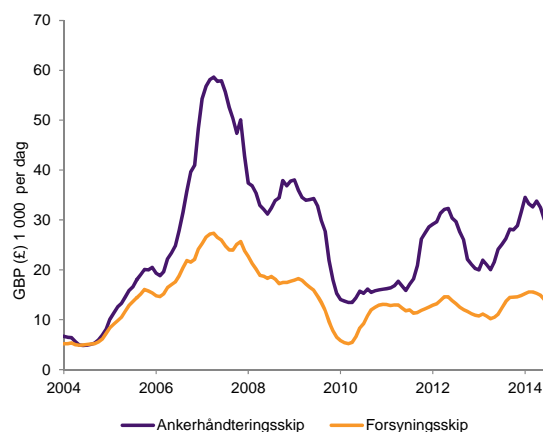
Oljerelatert skipsfart (offshore) er avhengig av oljeselskapenes leteaktivitet etter olje og øvrige investeringer. Aktiviteten i denne sektoren har vært stor i flere år, med høy kapasitetsutnyttelse og høye rater for dypvannsrigger, forsyningsskip og ankerhåndteringskip, se figur 1.23. Det er nå klare tegn til lavere investeringsaktivitet i oljeselskapene. Ratene på oljerigger har falt betydelig de senere månedene. Energiindeksen på Oslo Børs har falt med over 25 prosent siden sommeren 2014, som kan sees i sammenheng med utsikter til redusert lønnsomhet for denne sektoren.

MARKEDET FOR NÆRINGSEIENDOMMER

Omsetningen av næringseiendom var første halvår 2014 på nivå med året før, direkteavkastningen har falt og prisnivået har økt noe. Leieprisnivået på kontoreiendommer i de største byene har holdt seg stabilt første halvår i 2014.

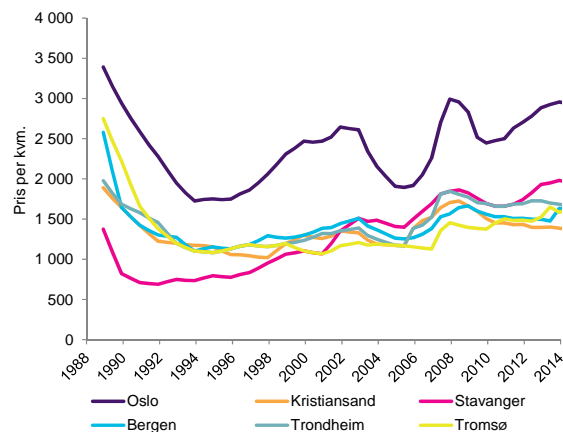
Inntekter fra utleie av kontorlokaler er den viktigste inntektskilden for eiendomsforetakene. Kontorleieprisene har ifølge OPAK vært uforandret for de største byene i Norge fra utgangen av 2013 og fram til og med første halvår 2014. I Oslo økte imidlertid leieprisene på de beste segmentene noe. Med unntak av Stavanger var realleieprisene i juni 2014 fortsatt lavere enn nivået i 1988, se figur 1.24. Arealledigheten (ledige arealer i dag eller som ferdigstilles innen 12 måneder og som er uten leietaker) i Oslo, Asker og Bærum økte fra 8 prosent i tredje kvartal 2013 til 9,1 prosent i tredje kvartal 2014, som følge av stort tilfang av ferdigstilte arealer. Ifølge DNB Næringsmegling har ikke ledigheten vært høyere enn dagens nivå siden første halvår 2010. DNB venter flat prisutvikling i leiemarkedet. Lavere etterspørsel kombinert med fall i tilbud av nybygg vil balansere markedet framover. DNB venter flat prisutvikling i leiemarkedet.

1.23 Dagsrater for forsynings- og ankerhåndteringskip i Nordsjøen



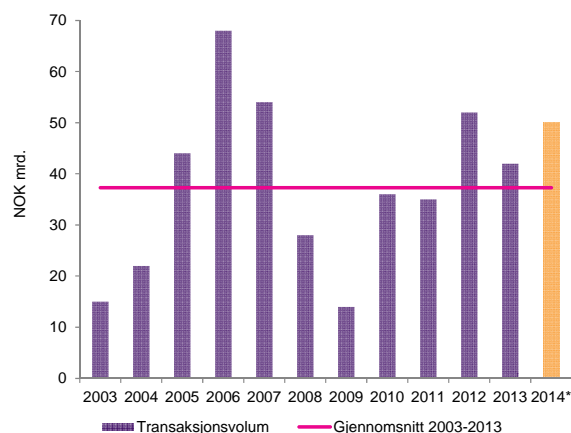
Kilde: Clarkson Research Services Ltd

1.24 Leiepriser på kontorlokaler i de seks største byene, realpriser



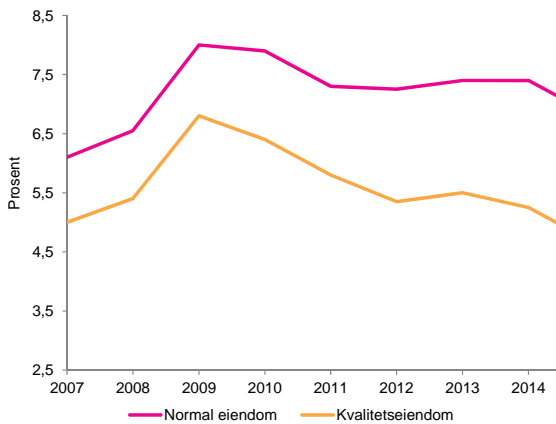
Kilder: OPAK, Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.25 Eiendomstransaksjoner over 50 mill. kroner



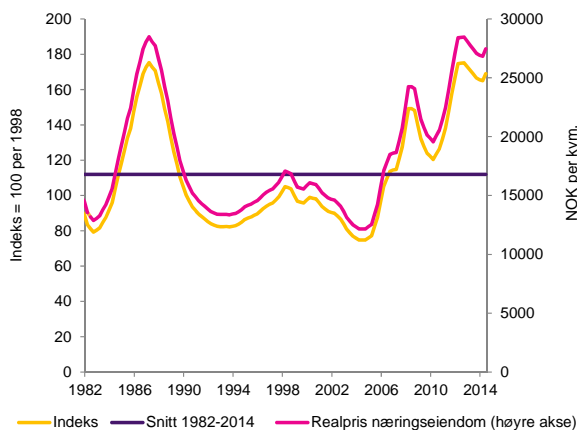
Kilde: DNB Næringsmegling

1.26 Direkte avkastning på næringsseiendom



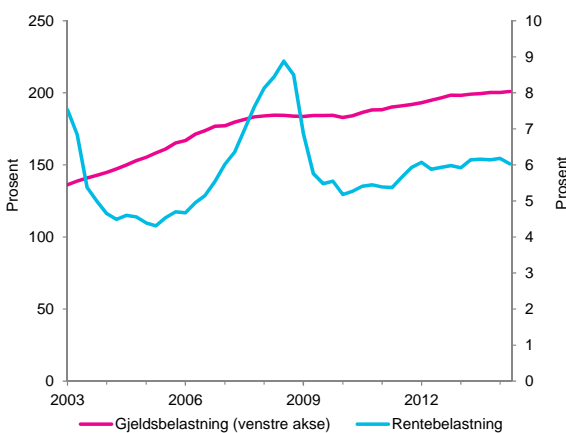
Kilde: DNB Næringsmegling

1.27 Realpris på næringsseiendom



Kilder: OPAK, Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.28 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning**



* Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2003-2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 - 3. kvartal 2012. ** Renteutgifter i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2003-2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 - 3. kvartal 2012 pluss renteutgifter. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Kjøp og salg av forretningseiendommer har avtatt det siste året. Ifølge foreløpige tall fra Statistisk sentralbyrå ble det gjennomført 30 prosent færre næringsseiendoms-transaksjoner i første halvår 2014 enn i samme periode året før. Verdien av eiendomstransaksjoner over 50 millioner kroner var i første halvår 2014 om lag på samme nivå som året før. Etterspørselen var størst innenfor kontorbygg og butikk/handel, og rettet mot eiendommer med god beliggenhet. Transaksjonsmarkedet ventes å ta seg noe opp i andre halvår 2014, påvirket av bedre finansieringsmuligheter. DNB Næringsmegling anslø i oktober et samlet transaksjonsvolum rundt 50 milliarder kroner for 2014, se figur 1.25.

Lavt rentenivå og høy etterspørsel etter næringsseiendommer med god beliggenhet og lange leiekontrakter bidro til at prisene på kvalitetseiendommer tok seg raskt opp igjen etter det kraftige prisfallet som fulgte i kjølvannet av finanskrisen. Direkteavkastningen (forventede leieinntekter i forhold til kjøpspris) på kvalitetseiendommer i Oslo-området gikk noe ned i 2013, og utviklingen har fortsatt inn i 2014. Økt konkurranse om de beste objektene og lave finansieringskostnader har presset direkteavkastningen under 5 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2014. Direkteavkastningen for næringsseiendom med normal standard og beliggenhet har også falt i samme periode, men fra et høyere nivå, se figur 1.26.

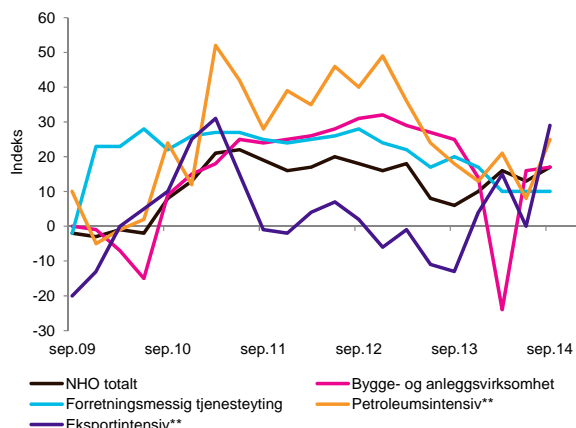
Utviklingen i direkteavkastning på kvalitetseiendom gjenspeiles også i realprisen på næringsseiendom (nominell pris deflatert med BNP-deflatoren). Realprisene økte betydelig i andre kvartal 2014, se figur 1.27.

SITUASJONEN I HUSHOLDNINGENE

Utviklingen i husholdningene har stor betydning for finansiell stabilitet. Husholdningenes gjeld og inntekter har vokst betydelig de siste årene. Gjelden har imidlertid økt vesentlig mer enn inntektene, se figur 1.28. Gjeldsbelastningen er nå på det høyeste nivået som noensinne er registrert.

Renteoppgang og voksende gjeld førte til økt rentebelastning og bidro til en forverring av husholdningenes finansielle stilling i årene fram til den internasjonale finanskrisen. Den kraftige økningen i rentebelastning bidro til å dempe husholdningenes etterspørsel etter boliger. Lavere styringsrente fra Norges Bank fra høsten 2008 førte imidlertid til sterk nedgang i husholdningenes rentebelastning, og boligetterspørselen og boligprisveksten tok seg raskt opp igjen.

1.29 NHOs markedsindeks. Vurdering av den generelle markedsstusjonen i øyeblikket*



* Differanse mellom andelen bedrifter som er positive og negative.
 ** Bedrifter som har minst 25 prosent av omsetning i hhv. petroleumsnæringen eller eksport. Kilde: NHO, Næringslivets konjunkturbarometer, september 2014

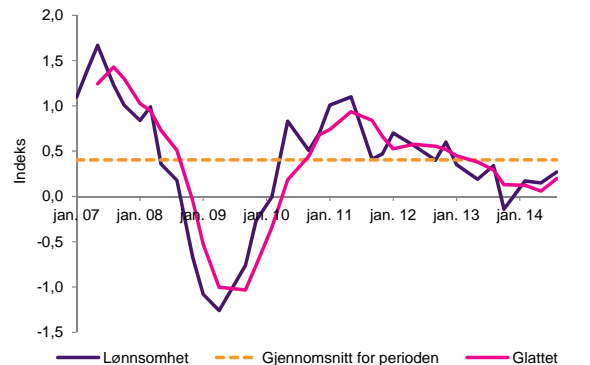
Det høye gjeldsnivået innebærer at husholdningene er mer sårbare enn tidligere for økte renter. Høyere gjeldsbelastning innebærer at rentenivået som må til for å gi samme rentebelastning som bidro til at boligprisene falt i 2007, er lavere nå enn i 2007. (Se tema I for nærmere omtale av sårbarheten i husholdningene.)

SITUASJONEN I FORETAKENE

Flere indikatorer peker mot at todelingen i norsk økonomi er blitt mindre markert. I de siste årene har det vært stor spredning mellom bedriftenes vurdering av markedsstusjonen i ulike næringer. Mens markedsstusjonen ble vurdert som god av foretakene som leverer tjenester til hjemmemarkedet og i petroleumsintensive næringer, var særlig eksportintensive næringer pessimistiske. I kjølvannet av nedgangen i boligmarkedet høsten 2013 vurderte også foretakene i bygg og anlegg markedsstusjonen som negativ, men denne næringen har oppfattet markedet som mer gunstig det siste halvåret. Samtidig har kronesvekkelsen i 2013 og produksjonsoppgang hos viktige handelspartnere bidratt til at bedrifter innenfor eksportintensive næringer vurderer dagens situasjon betydelig mer positivt, se figur 1.29. NHO-bedriftene venter imidlertid noe svakere utsikter i 2015 enn det som ble antatt i forrige kvartal. Det er særlig petroleumsintensive bedrifter og industrien som er blitt klart mer negative, ifølge NHO. Også innenfor bygg- og anleggsektoren ventes svakere utsikter framover.

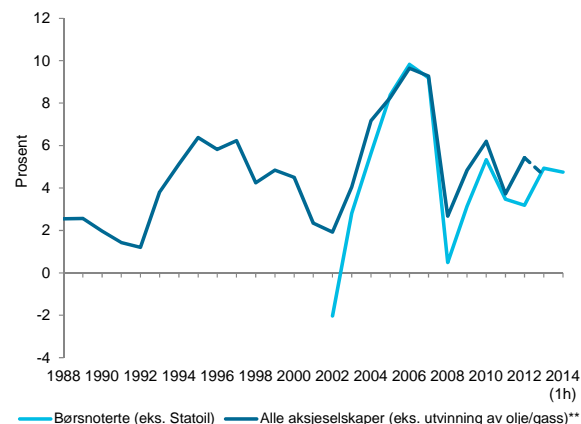
Inntrykket av mindre markert todeling bekreftes av investeringstellingene til Statistisk sentralbyrå, som viser et lavere anslag for petroleumsinvesteringene i 2015 enn i 2014, mens anslaget for industri, bergverk og kraftforsyning peker mot noe høyere investeringer.

1.30 Endring i foretakenes driftsmargin siste tre måneder i forhold til samme periode året før



Indeksen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall mens +5 indikerer kraftig vekst. Kilde: Norges Banks regionale nettverk, september 2014

1.31 Totalkapitalavkastning* i børsnoterte (ekskl. Statoil) og alle aksjeselskaper (ekskl. utvinning av olje/gass)

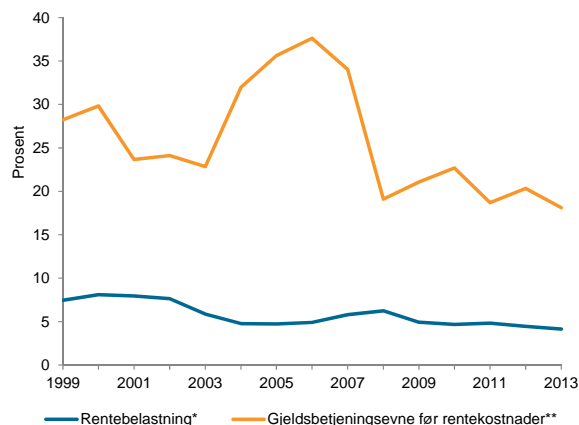


* Totalkapitalavkastningen for børsnoterte selskaper er definert som summen av de siste fire kvartalenes ordinære resultat før skatt i prosent av selskapenes gjennomsnittlige total kapital disse kvartalene. For alle aksjeselskaper er total kapitalavkastningen definert som siste års ordinære resultat før skatt i prosent av gjennomsnittlig total kapital gjennom siste år.
 ** Tall for 2013 er basert på årsregnskap mottatt ved inngangen til oktober 2014. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Ifølge Norges Banks regionale nettverk har det vært en svak oppgang i driftsmarginen for foretakene som deltar i spørreundersøkelsen det siste halvåret, se figur 1.30. Det er betydelige forskjeller mellom næringene. Oljeleverandørnæringen og tjenesteyting meldte om fall i marginene, mens de øvrige næringene rapporterte om marginvekst.

De norske børsnoterte selskapenes total kapitalavkastning svekket seg marginalt i andre kvartal 2014 og var ved utgangen av første halvår 2014 om lag på gjennomsnittet for de siste tolv årene, se figur 1.31. Total kapitalavkastningen til alle norske ikke-finansielle aksjeselskaper (ekskl. utvinning av olje og gass) svekket seg noe i 2013, og var ved utgangen av 2013 om lag på gjennomsnittet for perioden

1.32 Rentebelastning og gjeldsbetjeningssevne i norske aksjeselskaper (ekskl. utvinning av olje/gass) som har bank-, obligasjons- eller sertifikatgjeld



* Rentekostnader i prosent av bank-, obligasjons- og sertifikatgjeld.
 ** Ordinært resultat før skatt pluss av- og nedskrivninger og rentekostnader i prosent av bank-, obligasjons- og sertifikatgjeld. Tall for 2013 er basert på årsregnskap mottatt ved inngangen til oktober 2014. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1988-2013, men det har vært stor variasjon i perioden. Tallene i figur 1.31 indikerer at total kapitalavkastningen til aksjeselskapene nå verken er god eller dårlig sett i et historisk perspektiv.

Blant norske ikke-finansielle aksjeselskaper som har bank-, obligasjons- eller sertifikatgjeld, er gjeldsbetjeningssevnen før renter nå på det laveste nivået som er målt siden 1999, se figur 1.32. Samtidig ligger vel 10 prosent av denne gjelden i selskaper med negativ gjeldsbetjeningssevne før renter og 10 prosent i selskaper med negativ bokført egenkapital. Videre er selskapenes rentebelastning på et meget lavt nivå. Den lave rentebelastningen selskapene nå har, skyldes i hovedsak det lave rentenivået. Den rentebærende gjelden har fortsatt å vokse etter en midlertidig nedgang i 2009.

RISIKOFAKTORER

Risikofaktorene som har preget internasjonal økonomi i årene etter finanskrisen, gjelder fortsatt. Det siste halvåret har i tillegg den geopolitiske situasjonen, med sanksjoner mot Russland og krigene i Midtøsten bidratt til negativ utvikling og større usikkerhet.

Veksten i utviklede økonomier har siden finanskrisen vært helt avhengig av svært ekspansiv pengepolitikk. I enkelte land, som i USA og Storbritannia, er det klare tegn til økte investeringer og forbruksvekst. I andre områder er utviklingen mer negativ og usikkerheten framover større. I euroområdet sliter mange av landene fortsatt med etterdønningene etter finanskrisen, med svært høy offentlig

og privat gjeld. Til tross for ekspansiv pengepolitikk er inflasjonen i euroområdet svært lav, og det er fare for deflasjon. Siden lånekontrakter normalt er i nominelle termer, vil negativ inflasjon øke gjeldsbyrden til husholdninger, bedrifter og stater. Vedvarende høy gjeldsbyrde reduserer vekstutsiktene og representerer en risiko for at tiltroen til enkelte av eurolandene svekkes og risikopremiene på statsgjelden øker, slik en har erfart tidligere.

En stadig større andel av den globale veksten kommer fra framvoksende økonomier. Samtidig mottar disse en økende del av porteføljeinvesteringer fra utviklede land. Det er risiko for at den pågående normaliseringen av pengepolitikken i USA kan sette i gang store kapitalbevegelser, som i 2013 da signaler fra sentralbanken i USA om nedtrapping av de ekstraordinære pengepolitiske tiltakene førte til at lange renter økte markert og kapital strømmet ut av framvoksende økonomier. Også i tiden som kommer kan slike effekter svekke veksten i framvoksende økonomier.

Det er knyttet særlig usikkerhet til utviklingen i kinesisk økonomi, der lave renter og lett tilgang på kreditt gjennom et omfattende skyggebankvesen har bidratt til høy kredittvekst og overinvesteringer, spesielt innenfor eiendomsmarkedet. Boligmarkedet, som utgjør 10-15 prosent av BNP, står overfor en langvarig periode med lavere aktivitet. Ringvirkningene vil kunne bli store. Det ligger an til lavere BNP-vekst i kinesisk økonomi framover, og en betydelig oppbremsing kan ikke utelukkes.

Samtidig med at det er høy usikkerhet knyttet til den realøkonomiske utviklingen, reflekterer prisene i finansmarkedene historisk lave risikopremier. IMF peker i sin siste Financial Stability Report på at markeds- og likviditetsrisikoen i finansmarkedene har økt betydelig de senere månedene. Dette er en skjør situasjon. Brå stemningsskift med kraftig økning i risikopremier og fallende verdipapirpriser har forekommet. Skulle slike markedsforhold igjen oppstå, vil det gi norske banker redusert tilgang til, og dyrere markedsfinansiering, samt tap på verdipapirbeholdninger. Det vil også bidra til å svekke soliditeten i norske forsikringsselskaper som har betydelige investeringer i norske og internasjonale verdipapirmarkeder. Samtidig kan selskapenes langsiktige forpliktelser øke i verdi dersom det risikofrie rentenivået faller. Det vil bidra til å svekke soliditeten ytterligere.

Husholdninger og bedrifter påvirkes negativt av fallende verdipapirpriser og økte risikopåslag i rentemarkedene. Høyere usikkerhet gir grobunn for økt forsiktighets sparing og redusert forbruk. Det vil redusere lønnsomheten i norske bedrifter.

Gjeldsbelastningen til norske husholdninger er på et historisk høyt nivå, og husholdningene er sårbare for renteøkninger og inntektsbortfall. Husholdningenes samlede gjeld er vesentlig høyere nå enn på slutten av 1980-tallet. Det høye gjeldsnivået medfører at husholdningene er mer utsatt enn tidligere for økte renter. Dagens høye gjeldsbelastning innebærer at rentenivået som må til for å gi samme rentebelastning som i 2007, er lavere nå. Norges Bank forventer at gjeldsbelastningen øker de neste årene. Etter noe svakere utvikling i andre halvår 2013, har boligprisene tatt seg opp igjen så langt i 2014. Forholdet mellom boligpriser og husholdningenes disponible inntekt har bare ved to anledninger de siste 30 årene ligget like høyt over det historiske gjennomsnittet som nå; før bankkrisen på slutten av 1980-tallet og i forkant av utbruddet av finanskrisen i 2008.

Oljeprisen har falt kraftig etter sommeren 2014. Petroleumsvirksomheten har stor innvirkning på norsk økonomi. Den gode lønnsomheten i næringen har bidratt til høy lønnsvekst. Dette har smittet over på øvrige virksomheter og bidratt til betydelig kostnadsøkning. Et markant og varig oljeprisfall kan gi store, negative virkninger for norsk økonomi. Produksjon og inntjening i oljerelatert virksomhet vil rammes, og utviklingen vil kunne bli vesentlig dårligere enn tidligere forventet. Investeringsaktiviteten i petroleumssektoren har falt siden tredje kvartal 2013, og Statistisk sentralbyrå forventer at den vil fortsette å avta i 2015. Sterkere reduksjon i oljeprisen enn forventet vil forsterke nedgangen i oljeinvesteringene. Det øvrige næringslivet og husholdningene vil også bli sterkt påvirket av redusert aktivitetsnivå i oljesektoren. Norske bedrifters underliggende inntjening og gjeldsbetjeningsevne vil svekkes. Mange norske aksjeselskaper har en høy egenkapitalandel og vil derfor tåle en relativt kraftig svekkelse i gjeldsbetjeningsevnen. Det er imidlertid også en betydelig andel selskaper som har liten eller negativ egenkapital. Selv om mange selskaper trolig vil tåle svekket inntjening ved å tære på egenkapitalen i en periode, vil en svekkelse i inntjeningen og gjeldsbetjeningsevnen kunne gi negative ringvirkninger i økonomien som følge av blant annet redusert etterspørsel og reduserte investeringer. Dette vil gi økt arbeidsledighet og større tap for bankene.

KAPITTEL 2 BANKER

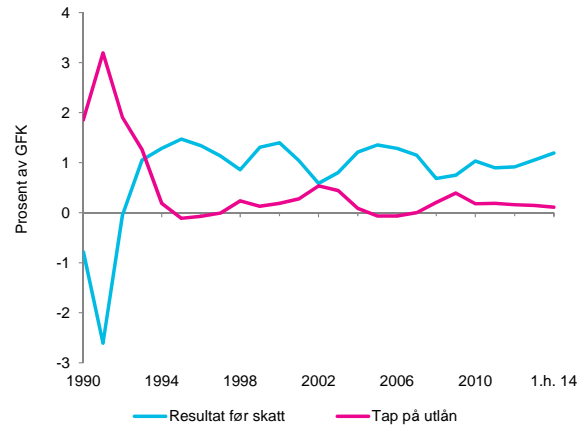
De senere årene har norske banker oppnådd gode resultater, som i betydelig grad har blitt benyttet til å øke egenkapitalen gjennom tilbakeholdte overskudd. Dette har vært nødvendig for å innfri strengere kapitalkrav, som ble innført etter den internasjonale finanskrisen fra 2008. Norske banker hadde ved utgangen av første halvår 2014 oppfylt kapitalkravene som ble gjort gjeldende fra 1. juli. Utsikter til fortsatt god inntjening den nærmeste tiden gjør at bankene er i en god posisjon til å innfri opptrappingen av kapitalkravene fram mot 2016. Norske banker har økt løpetiden på sin markedsfinansiering noe de siste årene, men fremdeles har betydelige deler av finansieringen korte løpetider. Store deler av markedsfinansieringen er tatt opp i utlandet. Norske banker er fortsatt sårbare ved eventuell ny uro i internasjonale finansmarkeder. I kapitlet vises utviklingen i bankenes lønnsomhet, finansiering og soliditet. Risikobildet bankene står overfor må ses i sammenheng med vurderingen av konjunkturer og markeder i kapittel 1.

LØNNSOMHET

Norske banker har hatt god lønnsomhet de siste årene. Resultatene i første halvår 2014 var 37 prosent bedre enn i samme periode året før. Sett i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) økte resultatet fra 0,9 til 1,2 prosent, se figur 2.1. En av hovedårsakene til resultatforbedringen var reduserte finansieringskostnader, særlig som følge av billigere finansiering i verdipapirmarkedet. Bedringen i resultat var også påvirket av gevinster på salget av Nets Holding. En annen viktig forklaring på bankenes gode resultater, over flere år, er lave tap på utlån, som følge av en gunstig økonomisk utvikling innenlands. De senere årene har bankene holdt igjen betydelig deler av overskuddene for å bedre soliditeten. På tross av lavere avkastningsrisiko som følge av høyere egenkapital, har egenkapitalavkastningen økt, se figur 2.2. Avkastningen i første halvår 2014 var 14 prosent (annualisert), 3 prosentpoeng høyere enn ett år tidligere. Differansen mellom bankenes egenkapitalavkastning og den risikofrie renten, representert ved renten på 10-årige norske statsobligasjoner, har økt de siste årene.

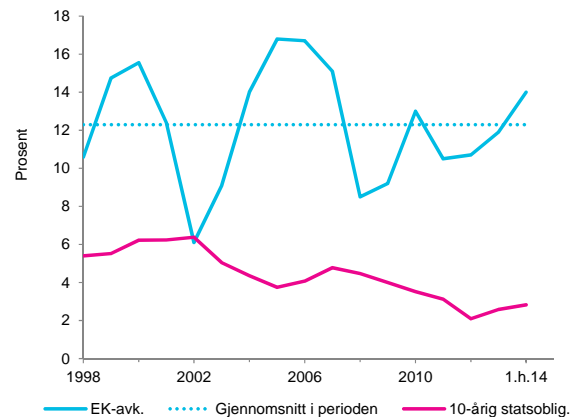
Den viktigste inntektskilden for norske banker er netto renteinntekter, som er differansen mellom renteinntekter og rentekostnader. Nettorenten utgjør nær 70 prosent av totale driftsinntekter for bankene samlet, og har vist en synkende tendens i forhold til GFK i mange år, se figur 2.3. Nedgangen synes å ha flatet ut etter 2012, på et lavt nivå historisk sett. Renteinntektene isolert har vist moderat vekst de siste årene. Veksten har i stor grad vært drevet av økt utlånsvolum, mens de gjennomsnittlige rentesatsene på utlån har endret seg lite. I de fem årene etter den interna-

2.1 Tap på utlån og resultat før skatt



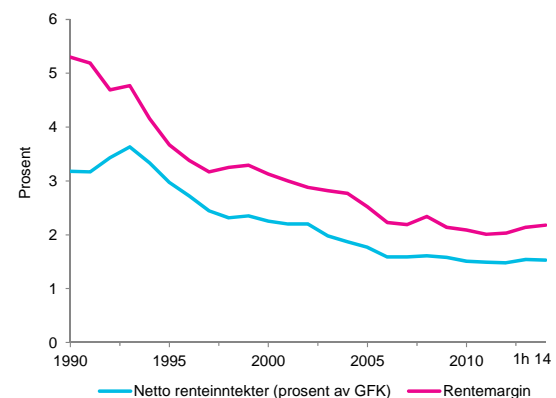
Kilde: Finanstilsynet

2.2 Egenkapitalavkastning (annualisert)



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

2.3 Nettorente og total rentemargin



Kilder: Finanstilsynet, Oslo Børs og Norges Bank

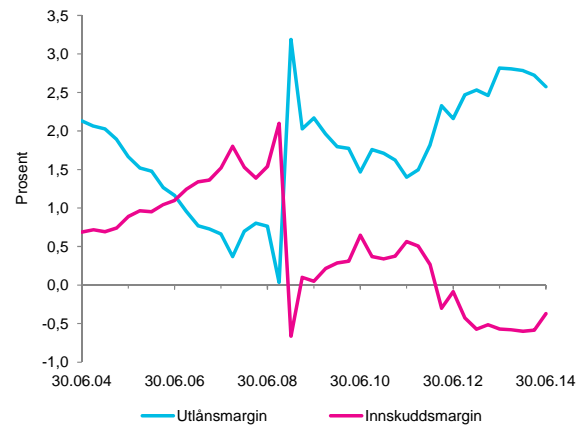
sjonale finanskrisen har norske bankers gjennomsnittlige boliglånsrenter ligget nær 4 prosent, som er lavt i et historisk perspektiv. Boliglånsrenten har sunket svakt i hvert av de fire siste kvartalene, etter en forsiktig renteøkning i første halvår 2013.

Det viktigste bidraget til veksten i netto renteinntekter har vært en gunstig utvikling i rentekostnadene. Hovedforklaringen er at dyrere obligasjonsfinansiering tatt opp flere år tilbake nå løpende blir erstattet av ny finansiering med lavere rente, både som følge av et lavere rentenivå og reduserte risikopremier de siste årene, se figur 2.12. Innskudd fra kunder har vært en ettertraktet finansieringskilde for bankene, som følge av at slik finansiering har vært relativt rimelig og samtidig utgjør en stabil finansieringskilde. Betydelig konkurranse om innskudd fra kunder har ført til at gjennomsnittlig innskuddsrente har vært høyere enn pengemarkedsrenten, slik at innskuddsmarginen har vært negativ de siste årene, se figur 2.4. Under den internasjonale finanskrisen høsten 2008 var utlåns- og innskuddsmarginene særlig volatile, som følge av raske endringer i pengemarkedsrenten.

Bankenes kostnadsnivå har vært synkende over mange år, se figur 2.5. Totale driftskostnader i forhold til driftsinntekter (ekskl. kursgevinster på finansielle instrumenter) har sunket fra 65 til 50 prosent de siste 15 årene. Målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital har nedgangen i kostnader vært enda mer markert. Dette kan tyde på økt effektivitet i bankenes drift. Det er imidlertid betydelige forskjeller i kostnadsnivået mellom bankene. Gruppen av de syv største bankene har både lavest nivå på driftskostnadene, og størst reduksjon de siste 5 årene, se figur 2.6. Gruppene av mellomstore (øvrige banker med forvaltningskapital over 10 mrd. kroner) og mindre banker har derimot hatt et relativt stabilt kostnadsnivå i perioden. Innføringen av nytt internasjonalt soliditetsregelverk, CRD IV, har økt den regulatoriske kompleksiteten, noe som kan bidra til å gjøre det utfordrende for mindre banker å oppnå en gunstig kostnadsutvikling framover.

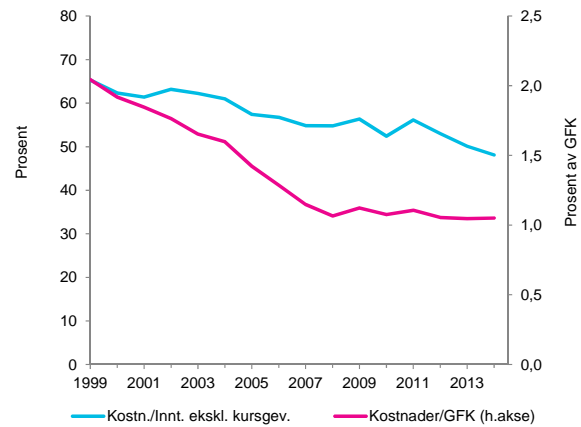
Lave tap på utlån har vært en viktig forklaring på at norske banker har vist gode resultater de siste årene. Tapene i første halvår 2014 tilsvarte i underkant av 0,2 prosent av det totale utlånsvolumet. Det har vært særlig lave tap på utlån til personkunder, men også utlån til bedriftskunder har kun påført bankene moderate tap, se figur 2.7. Siste periode med høye tap var i årene 2002 og 2003, hvor det særlig var engasjementer innen fiskeoppdrett som medførte betydelige tap, samtidig som mange banker ble påført store tap i Finance Credit-saken. Det lave tapsnivået de siste årene må ses i lys av en god økonomisk utvikling innenlands, med lav arbeidsledighet og høyt aktivitetsnivå. En avmatning av den økonomiske veksten vil, sammen med en høy gjelds-

2.4 Rentemarginer (i forhold til 3 md.-Nibor)



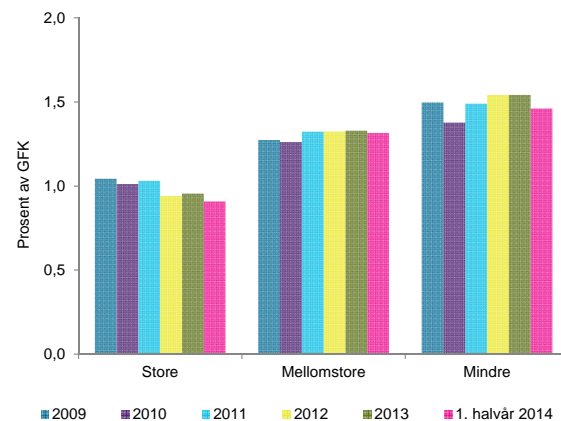
Kilder: Finanstilsynet, Oslo Børs og Norges Bank

2.5 Driftskostnader



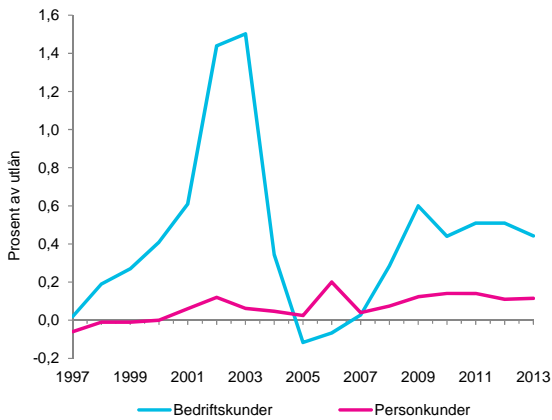
Kilde: Finanstilsynet

2.6 Kostnadsnivå i grupper av banker



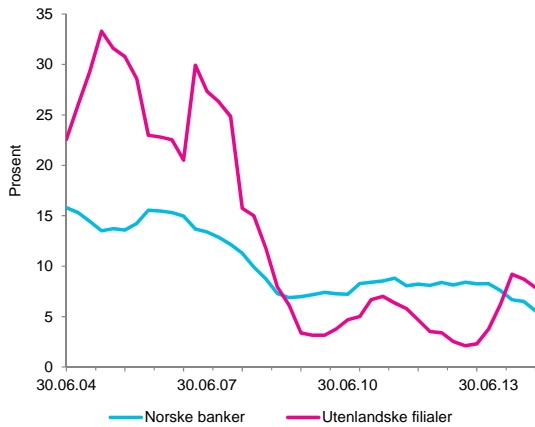
Kilde: Finanstilsynet

2.7 Tap på utlån til person- og bedriftskunder



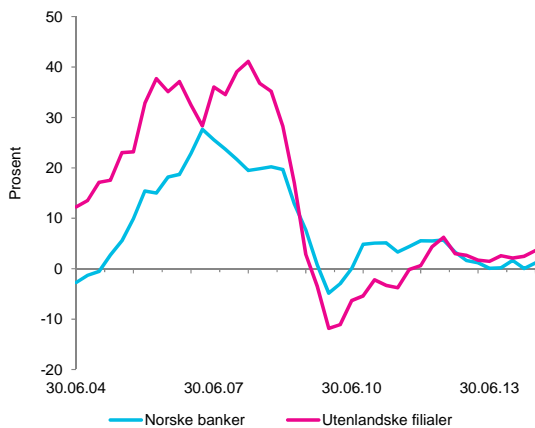
Kilde: Finanstilsynet

2.8 Vekst i utlån til personkunder



Kilde: Finanstilsynet

2.9 Vekst i utlån til innenlandske bedriftskunder



Kilde: Finanstilsynet

vekst i husholdningene, bidra til å øke kredittrisikoen i bankenes porteføljer, se omtale i kapittel 1.

KREDITTRISIKO

Som følge av at norske bankers drift i stor grad er konsentrert rundt tradisjonell utlånsvirksomhet, er bankene særlig eksponert for kredittrisiko. Bankenes totale utlansvekst (tolvmåneders vekstrate, inkludert utlån i OMF-foretak) har vært om lag 4 prosent de siste to årene, og var 4,3 prosent ved utgangen av første halvår 2014. Veksten i utlån til personkunder har holdt seg høy, mens det har vært moderat vekst i utlån til bedrifter. Norske husholdningers gjeld har over lengre tid vokst mer enn veksten i inntekter, se kapittel 1. Bankenes vekst i utlån til personkunder har sunket svakt det siste året, men ved utgangen av første halvår var veksten for norske banker fremdeles 5,6 prosent, se figur 2.8. Utenlandske bankers filialer i Norge har mistet markedsandeler i personmarkedet siden finanskrisen, men det siste året hadde filialene økt utlånene mer enn norske banker, med en utlansvekst på 7,9 prosent ved utgangen av juni.

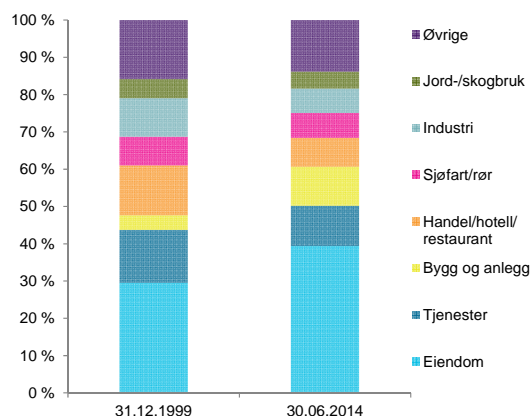
Norske bankers utlån til bedriftskunder sank med 3 prosent siste år, særlig som følge av en markert reduksjon av utlån til utenlandske kunder. Det var lav vekst også for utlån til innenlandske bedriftskunder siste år, med kun 1 prosent, se figur 2.9. Den lave veksten er et resultat av både lav kredittetterspørsel fra innenlandske bedrifter og at det har blitt relativt mer attraktivt for bedriftene å benytte verdipapirmarkedene som kilde for fremmedkapital.

Bankenes bedriftsporteføljer er dominert av utlån til næringsseidom. Ved utgangen av første halvår 2014 utgjorde lån til næringsseidom nær 40 prosent av bankenes utlån til norske bedrifter. Andelen har vært relativt stabil de siste fire årene, etter en sterk økning i årene fram til 2010. Utlån til bygg- og anleggsnæringen har økt kraftig de senere årene, og utgjør nå om lag 10 prosent av totale bedriftslån, se figur 2.10.

De fleste norske bankene har utlån til næringsseidom som den dominerende eksponeringen i sin bedriftsportefølje, mens det er betydelige forskjeller i eksponeringen mot andre næringer, se figur 2.11. De største bankene har betydelig større andel av sine bedriftsuttån til næringene sjøfart (se note figur 2.10) og industri enn de mellomstore og mindre bankene. For disse to gruppene utgjør derimot utlån til jord-/skogbruk en betydelig større andel av bedriftsuttånene enn i de største bankene.

Nivået på misligholdte utlån, både for utlån til personkunder og for utlån til bedrifter, viser det samme positive bildet som utlånstapene. Det lave rentenivået, som følge av svak utvikling internasjonalt, og god økonomisk utvikling innen-

2.10 Andel av bedriftsutlån til de største næringer*



* Næringsfordeling av utlån gjøres for utlån til innenlandske kunder. Det er i hovedsak kun de aller største bankene som har betydelige eksponeringer mot utenlandske bedriftskunder. De største norske bankene er store aktører innen finansiering av internasjonal shipping. Disse eksponeringene omfattes ikke av denne rapporteringen. Kilde: Finanstilsynet

lands har bidratt til å holde omfanget av misligholdte utlån nede. Det siste året har misligholdsnivået sunket ytterligere, fra 1,6 prosent ett år tilbake til 1,3 prosent av totale utlån ved utgangen av første halvår.

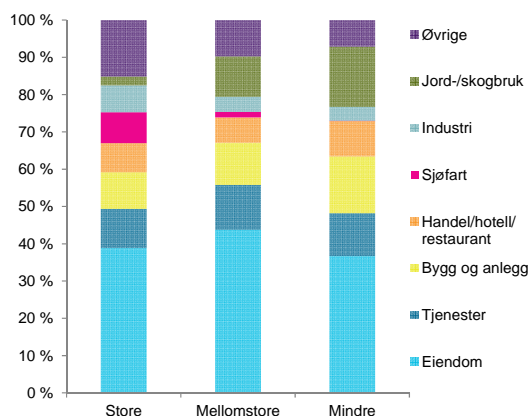


Porteføljekvalitet – næringsengasjementer

Finanstilsynet har, som i 2013, gjennomført en analyse av bankenes bedriftsmarkedsporføljer ved bruk av SEBRA-modellen (System for EDB-Basert RegnskapsAnalyse. Se Finansielle utviklingstrekk 2013 for nærmere beskrivelse av modellen). I SEBRA-modellen beregnes sannsynligheten for mislighold av gjeld (PD, probability of default) som en funksjon av bedriftens alder, størrelse, bransje og utvalgte regnskapsdata knyttet til inntjening, likviditet og soliditet. I 2014 har Finanstilsynet analysert bedriftsmarkedsporføljen i 118 av totalt 125 norske banker. Analysene har tatt utgangspunkt i bankenes engasjementsstatus ved utgangen av 2013 og kundenes (bedriftens) årsregnskaper for 2012. Analysen krever tilgang til bedriftens regnskaper, og SEBRA-modellen er derfor begrenset til å omfatte norske aksjeselskaper. I gjennomsnitt er om lag 56 prosent av bankenes bedriftsmarkedsporføljer analysert i modellen.

For de 118 analyserte bankene ble gjennomsnittlig (uvektet) PD beregnet til 1,72 prosent. Andelen høyrisikoengasjementer (med PD over 3 prosent) ble beregnet til 13 prosent. Både gjennomsnittlig PD og andelen høyrisikoengasjementer er redusert sammenlignet med resultatet fra tilsvarende analyse ett år tidligere. Dette

2.11 Andel av bedriftsutlån for grupper av banker, per 30.06.14



Kilde: Finanstilsynet

gjelder både for de 17 største bankene¹ og for de små og mellomstore bankene.

For de 17 største bankene ble gjennomsnittlig PD beregnet til 1,14 prosent, mens høyrisikoandelen ble beregnet til i underkant av 8 prosent. For de resterende 101 små og mellomstore bankene ble det beregnet en gjennomsnittlig PD på 1,81 prosent, mens høyrisikoandelen ble beregnet til 14 prosent.

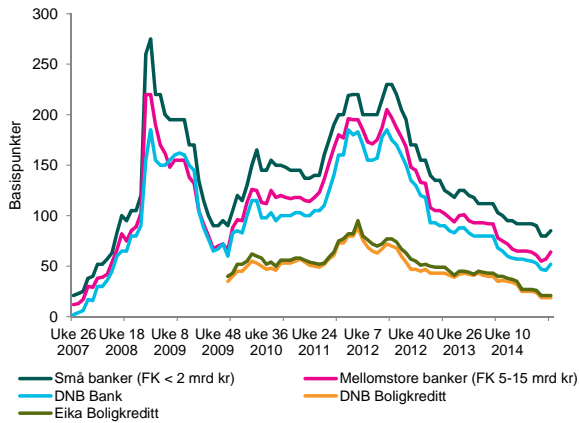
Tilsvarende analyse av hele foretakssektoren i Norge ("Norgesporteføljen") gir en gjeldsvektet PD (bankgjeld) på 1,14 prosent og andel høyrisiko på 8 prosent.

Analysen indikerer at små- og mellomstore banker gjennomgående har høyere risiko i næringsporteføljene enn de store bankene og for "Norgesporteføljen" samlet. Det er imidlertid flere små- og mellomstore banker som kommer ut med lavere risiko i næringsporteføljen enn gjennomsnittet for de 17 største bankene og "Norgesporteføljen". Analysene av porteføljekvalitet inngår i Finanstilsynets vurderinger av den samlede risikoen i de enkelte bankene, og er med på å danne grunnlaget for hvilke små- og mellomstore banker som blir prioritert for nærmere tilsynsmessig oppfølging. De 17 største bankene er under løpende tilsynsmessig oppfølging.



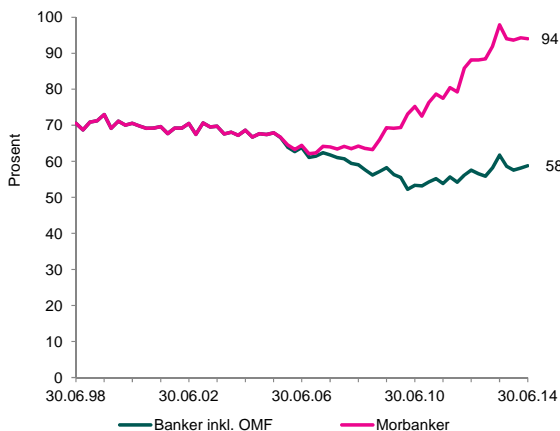
¹ Finanstilsynet gjennomfører hvert år en samlet risikovurdering for de 17 største bankene i Norge.

2.12 DNB Markets indikative påslag for 5-årige seniorobligasjoner og OMF mot 3 md.-Nibor (t.o.m. uke 44/2014)



Kilde: DNB Markets

2.13 Innskuddsdekning



Kilde: Finanstilsynet

LIKVIDITETSRISIKO

Likviditetsrisiko er risikoen for at en bank ikke klarer å innfri sine forpliktelser ved forfall uten at det oppstår vesentlige ekstraomkostninger. Bankenes utlån har normalt en betydelig lengre løpetid enn finansieringen, og det er derfor knyttet risiko til den løpende refinansiering i penge- og kapitalmarkedene nasjonalt og internasjonalt. Disse markedene fungerer godt i normale perioder, men kan svikte i perioder der tilliten til finansinstitusjonene svekkes. I slike situasjoner kan det være vanskelig å skaffe markedsfinansiering selv til et rentenivå med en betydelig likviditets- og kredittrisikopremie. Bankenes mulighet for å dekke løpende refinansieringsbehov gjennom markedsfinansiering kan dermed bli svært begrenset. Langsiktig finansiering og høy andel likvide eiendeler gjør bankene mer robuste mot markedsuro.

SITUASJONEN I PENGE- OG KAPITALMARKEDENE

Forholdene i de internasjonale penge- og kapitalmarkedene har vært gjennomgående gode så langt i 2014, på tross av usikkerheten knyttet til situasjonen i Irak/Syria og Ukraina/Russland. Volatiliteten har vært lav og risikopåslagene har falt. Den europeiske sentralbanken, ESB, har fra sommeren 2014 gjennomført en rekke tiltak for å stimulere markedene. Styringsrenten ble satt ned både i juni og september. Det ble også innført negativ innskuddsrente for blant annet å stimulere interbankmarkedet. En ny runde med langsiktige lån, TLTRO, ble tilbudt i september, men interessen fra bankene var noe lavere enn ventet.

Norske banker har hatt god tilgang til både langsiktig og kortsiktig markedsfinansiering så langt i 2014. Risikopåslagene på norske seniorobligasjoner og på obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) ble redusert gjennom 2013, og har falt videre i 2014. På tross av en økning i risikopåslagene for seniorobligasjoner de seneste ukene, ligger risikopåslagene på det laveste nivået på flere år, se figur 2.12. Fra begynnelsen av 2014 til begynnelsen av november har risikopåslagene på seniorobligasjoner falt med nær 30 basispunkter, mens påslagene på OMF med 5 års løpetid har falt med over 20 basispunkter.

BANKENES FINANSIERINGSSTRUKTUR

Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån fra penge- og verdipapirmarkedene. Høsten 2008 viste at en generell tillitskrise og stor usikkerhet kan føre til at penge- og verdipapirmarkedene slutter å fungere i en periode. Kundeinnskudd har derimot vist seg å være en stabil kilde til finansiering, også gjennom perioder med finansuro.

Innskudd og innskuddsdekning

Innskudd fra kunder sank med 1,1 prosent siste år. Årsaken til reduksjonen er svingninger i kortsiktige pengemarkedsinnskudd. Holdes disse innskuddene utenfor, hadde bankene en samlet årsvekst i innskudd på om lag 7 prosent ved utgangen av første halvår 2014. Gruppene av de mellomstore og mindre bankene hadde særlig høy innskuddsvekst med 10 prosent. Andelen kundeinnskudd av total finansiering (morbank) utgjorde 43 prosent for alle banker samlet ved utgangen av første halvår 2014, se figur 2.14.

Innskuddsdekningen (innskudd fra kunder sett i forhold til brutto utlån til kunder) i morbankene har de siste årene økt markert som følge av overføringer av utlån fra bankene til boligkredittforetakene, og utgjorde 94 prosent ved utgangen av andre kvartal. Inkluderes lånene som ligger i OMF-foretak, også i de deleide foretakene, var innskuddsdekningen 58 prosent, se figur 2.13.

Markedsfinansiering

Samlet sett har norske banker høy andel markedsfinansiering, med en betydelig andel kortsiktige innlån fra utlandet. Dette innebærer at norske banker er særlig sårbare for en forverret markedsituasjon internasjonalt. Det er i første rekke de største bankene som finansierer seg i utlandet, mens de mindre norske bankene har lite eller ingen finansiering fra utlandet. En stor andel av de mindre bankenes interbankgjeld er lån fra de større bankene. Se temakapittel II for nærmere omtale av bankenes markedsfinansiering.

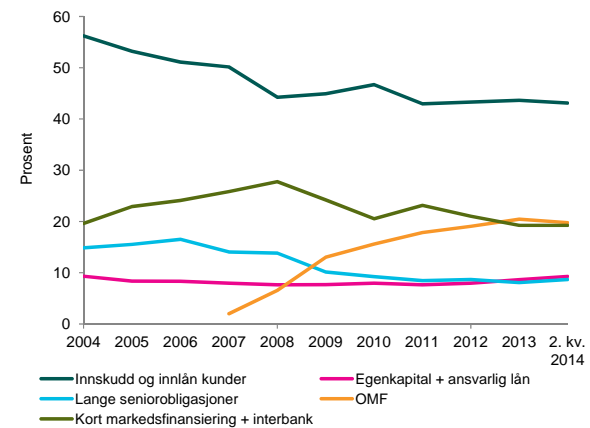
Andelen markedsfinansiering av total finansiering var uendret på 48 prosent ved utgangen av første halvår 2014, men sammensetningen av markedsfinansieringen er noe endret siste år. Andelen seniorobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett har økt noe, mens kort markedsfinansiering og interbankgjeld ble redusert, se figur 2.14.

Om lag 60 prosent av bankenes markedsfinansiering er gjeld til utlandet. En betydelig andel av dette er kortsiktig finansiering (under tre måneder) i penge- og kapital-markedene. Denne andelen var 20 prosent ved utgangen av første halvår 2014, se figur 2.15.

Lang løpetid på finansieringen gjør bankene mer robuste mot markedsuro. Finansiering med løpetid over ett år utgjorde 63 prosent av total markedsfinansiering ved utgangen av første halvår 2014. Andelen er noe redusert sammenlignet med årsslutt 2013, men har økt sammenlignet med årsslutt 2011. Det er særlig den langsiktige utenlandsfinansieringen som har økt, se figur 2.15. Forholdet mellom bankkonsernernes finansiering med løpetid over ett år, og illikvide eiendeler, benyttes i Finanstilsynets oppfølging av bankenes likviditetsrisiko. For de store bankene utgjorde andelen langsiktig finansiering 103 prosent av illikvide eiendeler ved utgangen av første halvår 2014, mens for de mellomstore og mindre bankene var andelen henholdsvis 102 og 111 prosent, se figur 2.16. Dette forholdstallet har likhetstrekk med Net Stable Funding Ratio (NSFR), som er et mål på langsiktig finansiering i CRD IV. Det vurderes å innføre et minimumskrav til NSFR i 2018.

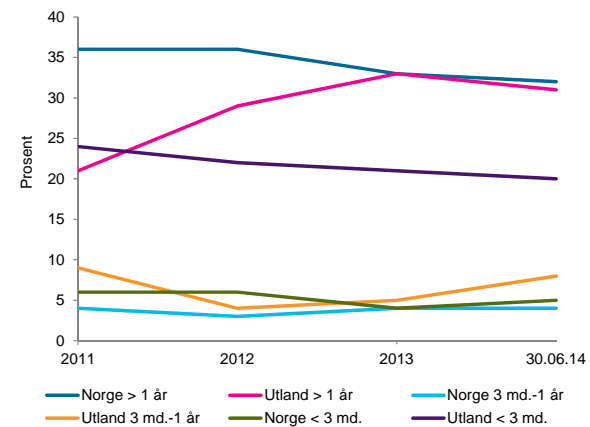
Hoveddelen av bankenes lange markedsfinansiering består av OMF. Ved utgangen av første halvår 2014 utgjorde OMF om lag 900 mrd. kroner. Emisjonsvolumet var lavere i første halvår 2014 enn i første halvår året før, i hovedsak som følge av mindre omfang av utenlandske emisjoner, se figur 2.17. Emisjoner i utlandet utgjør fortsatt hoveddelen av OMF-utstedelsene, men andelen ble redusert fra 75 til 60 prosent sammenlignet med første halvår 2013. Emisjoner av OMF i Norge økte derimot sammenlignet med tilsvarende periode i 2013. Emisjonsvolumet av seniorobligasjoner var høyere i første halvår 2014 enn i samme periode året før.

2.14 Utvikling i finansieringskilder, banker og OMF-foretak



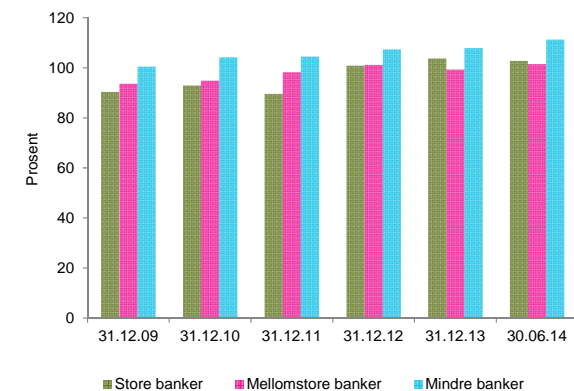
Kilde: Finanstilsynet

2.15 Markedsfinansiering, banker og OMF-foretak



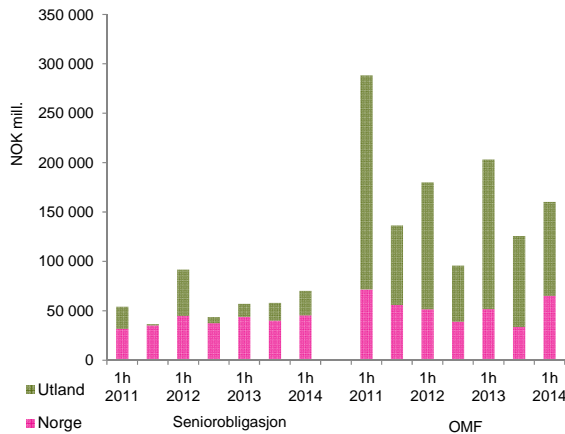
Kilde: Finanstilsynet

2.16 Finansiering med løpetid over ett år som andel av illikvide eiendeler



Kilde: Finanstilsynet

2.17 Obligasjonsutstedelser per halvår



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Økningen skyldes særlig emisjoner i utlandet, men også emisjonsaktiviteten i Norge var høyere enn første halvår i 2013. Dette kan ha sammenheng med at prisen på seniorobligasjoner har falt forholdsmessig mer enn prisen på annen finansiering, se figur 2.12. Det er imidlertid gunstig for bankene å ha en betydelig reserve av utlån som kvalifiserer til OMF til bruk i perioder hvor markedet for seniorobligasjoner er mindre attraktivt. Samlet sett hadde bankene overført 56 prosent av sine utlån med pant i bolig til OMF-foretak ved utgangen av første halvår 2014.

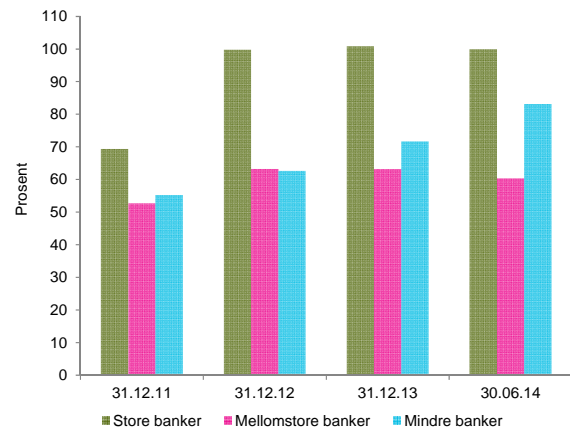
Stor avhengighet av obligasjoner med fortrinnsrett, som utstedes med sikkerhet i boliglån, gjør at bankene i større grad enn tidligere er utsatt for finansieringsrisiko knyttet til utviklingen i boligmarkedet. Et kraftig boligprisfall kan føre til at bankene får økte finansieringsutfordringer knyttet til OMF. Regelverket for OMF-foretak, herunder grense for maksimal belåningsgrad på 75 prosent for boliglån som kan benyttes som sikkerhet, har til hensikt å redusere denne risikoen. Ved utgangen av første halvår 2014 lå gjennomsnittlig belåningsgrad på utlån som inngår i sikkerhetsmassen for norske OMF-foretak mellom 45 og 55 prosent.

LIKVIDITETSBUFFER

Det er viktig at bankene har tilstrekkelige likviditetsbuffer til å tåle en periode med begrenset tilgang på likviditet. Det nye kravet til likviditetsbuffer i CRD IV, Liquidity Coverage Ratio (LCR), måler størrelsen på bankenes likvide eiendeler i forhold til netto likviditetsutgang 30 dager fram i tid gitt en stresssituasjon.

Finanstilsynet fulgte fram til utgangen av juni 2014 institusjonenes likviditetsbuffer basert på rapporteringen av LCR etter Baselkomitéens definisjon fra 2010. Ved utgangen av første halvår 2014 var LCR for norske banker (bankkonsern) samlet sett 97 prosent. De store bankene

2.18 Utvikling i LCR, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

hadde en LCR på 100 prosent, mens de mellomstore og mindre bankene hadde en LCR på henholdsvis 60 og 83 prosent, se figur 2.18.

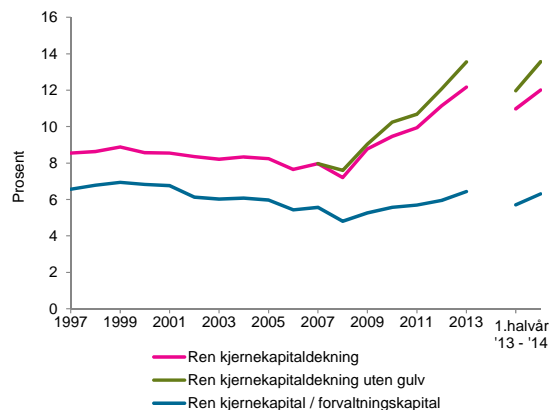
Fra juli 2014 har norske institusjoner rapportert LCR etter CRD IV. I forordningen, CRR, framkommer ikke en endelig definisjon av LCR. Inntil videre har LCR i Norge derfor blitt beregnet med utgangspunkt i definisjoner som framkommer av CRR, EBAs anbefalinger og Basel-anbefalingene fra 2013. Noen av de viktigste endringene fra den tidligere beregningen er at flere likvide eiendeler inkluderes (som blant annet verdipapirfond, flere foretaksobligasjoner og enkelte aksjer) og reduksjon i uttaksfaktorer på enkelte innskudd.

I en kommisjonsforordning publisert 10. oktober 2014 la EU-kommisjonen fram forslag til endelig definisjon av LCR. Sammenlignet med tidligere anbefalinger fra Baselkomitéen og EBA er definisjonen av likvide eiendeler foreslått utvidet ytterligere, bl.a. ved at OMF i større grad kan inngå i institusjonenes likviditetsbuffer, se nærmere omtale i kapittel 4. Finanstilsynet har foreløpig ikke gjort en kvantitativ beregning av hvilke effekter endringene i definisjonen av LCR vil få for norske banker. Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet om å vurdere hvordan nye likviditetskrav skal innføres i Norge, og her vil slike beregninger være sentrale.

SOLIDITET

Gode resultater over tid har bidratt til å styrke soliditeten i norske banker. Den rene kjernekapitalen økte med 31,8 mrd. kroner i 2013, eller 13 prosent, i hovedsak som følge av tilbakeholdt overskudd. Økningen i de syv største bankkonsernene isolert var 22,7 mrd. kroner. De gode resultatene fortsatte i første halvår 2014, og sammenlignet med samme periode i fjor økte ren kjernekapitaldekning med 1 prosentpoeng til 12,0 prosent ved utgangen av juni,

2.19 Ren kjernekapitaldekning og uvektet kapitalandel i norske banker / bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

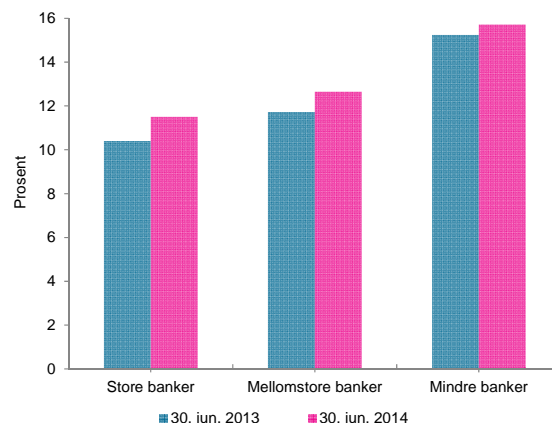
se figur 2.19. Kapitaldekningen er generelt høyere i mindre banker enn i de større, se figur 2.20. Dersom det forutsettes at 75 prosent av resultatet etter skatt inkluderes for samtlige banker, det vil si om lag tilsvarende gjennomsnittlig tilbakeholdelsesgrad som de siste årene, ville samlet ren kjernekapitaldekning utgjort 12,6 prosent ved utgangen av første halvår 2014². Bankenes rene kjernekapital som andel av forvaltningskapitalen utgjorde 6,3 prosent ved utgangen av første halvår (se nærmere omtale nedenfor).

Kravet til ren kjernekapitaldekning for norske finansinstitusjoner vil øke gradvis i tiden fram mot 1. juli 2016. Kravet til systemrisikobufferen økte med ett prosentpoeng fra og med 1. juli 2014, slik at minstekrav til ren kjernekapital og bufferkrav til sammen utgjorde 10 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag. Samtlige av de norske bankene hadde ren kjernekapitaldekning over 10 prosent ved utgangen av juni 2014, se figur 2.21. Minstekravene til kjernekapitaldekning og kapitaldekning ligger henholdsvis 1,5 og 3,5 prosentpoeng over kravet til ren kjernekapitaldekning (inkl. buffere). For norske banker samlet utgjorde kapitaldekningen 14,6 prosent ved utgangen av første halvår, og kun en bank hadde kapitaldekning under kravet på 13,5 prosent.

I desember 2013 besluttet Finansdepartementet at den motsykliske kapitalbufferen skal utgjøre 1 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag fra og med 30. juni 2015. Den motsykliske kapitalbufferen må fylles med ren kjernekapital slik at minstekrav til ren kjernekapital og bufferkrav til sammen blir 11 prosent for norske banker fra

² Kun et fåtall av norske banker inkluderer positivt delårsresultat i kapitaldekningsrapporteringen til myndighetene. Dersom positivt delårsresultat skal inkluderes kreves revisorbekreftelse.

2.20 Ren kjernekapitaldekning i norske banker / bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

dette tidspunktet. Videre vil bufferkrav for systemviktige banker (SIFI) økes gradvis fram mot 1. juli 2016. Dette innebærer at minstekravet til ren kjernekapital og bufferkrav til sammen vil være henholdsvis 13 og 11 prosent for systemviktige og øvrige banker fra og med 1. juli 2016 gitt uendret motsyklisk buffer i perioden. Finansdepartementet fastsatte forskrift om identifisering av systemviktige institusjoner i mai 2014, og DNB ASA, Nordea Bank Norge og Kommunalbanken AS ble utpekt som systemviktige institusjoner i Norge (se omtale neste side).

Etter at ren kjernekapitaldekning i norske banker gradvis sank fra slutten av 1990-tallet og fram til 2008, har den økt hvert år etter dette, se figur 2.19. Økningen i samlet ren kjernekapitaldekning i norske banker fra det lave nivået i 2008 må imidlertid sees i sammenheng med innføringen av Basel II. Innføringen av interne modeller (IRB) og lavere risikovekter for standardmetodebankene har bidratt til å redusere beregningsgrunnlaget og dermed øke prosenten for ren kjernekapitaldekning. Videre har økt andel boliglån og økte likviditetsreserver også bidratt til å redusere beregningsgrunnlaget som andel av forvaltningskapitalen. Utviklingen i forholdet mellom bankenes samlede beregningsgrunnlag og forvaltningskapital er illustrert i figur 2.22. Ved utgangen av første halvår 2014 utgjorde beregningsgrunnlaget (med Basel I-gulv³) som andel av forvaltningskapital i overkant av 52 prosent, mot om lag 70 prosent ved utgangen av 2007. I 2013 økte samlet beregningsgrunnlag og forvaltningskapitalen med hhv. 3,7 og 4,3 prosent i norske banker.

³ Basel I-gulvet innebærer at beregningsgrunnlaget etter Basel II/III ikke kan være mindre enn 80 prosent av beregningsgrunnlaget etter Basel I.



Systemviktige institusjoner

En institusjon regnes som systemviktig (Systemically Important Financial Institution, SIFI) hvis problemer i institusjonen kan påføre det finansielle systemet og realøkonomien betydelige negative konsekvenser. Baselkomitéen har publisert rammeverk for regulering av henholdsvis globalt systemviktige banker og nasjonalt systemviktige banker. Rammeverkene er gjennomført i EU gjennom kapitaldekningsdirektivet, CRD IV.

Globalt systemviktige institusjoner

Globalt systemviktige banker skal pålegges en buffer bestående av ren kjernekapital med stigende buffernivåer fra 1 til 3,5 prosent etter grad av systemviktighet. Identifiseringen skal baseres på Baselkomitéens fem kriterier⁴: størrelse, grad av sammenveving med det finansielle systemet, om andre banker kan tilby samme tjenester eller infrastruktur (erstattbarhet), bankens kompleksitet og grad av grensekryssende aktiviteter. Hver av disse fem kriteriene skal vektet likt og bestå av kvantifiserbare indikatorer. Metoden skal gi en overordnet score for hver enkelt bank, som vil danne grunnlaget for om banken skal identifiseres som globalt systemviktig og hvilket bufferkrav som eventuelt skal pålegges banken. Det er imidlertid rom for skjønn dersom ansvarlig tilsynsmyndighet ønsker å bruke andre kriterier enn det som automatisk følger av indikatorene.

Hvert år blir det samlet inn data fra banker over en viss størrelse (eksponeringer på og utenfor balansen på over 200 milliarder euro) som, ved hjelp av metodikken beskrevet over, danner grunnlaget for å identifisere hvilke banker som er globalt systemviktige. For å øke åpenheten i denne prosessen, skal indikatorverdiene for alle banker som er potensielt systemviktige offentliggjøres. Den europeiske banktilsynsmyndigheten, EBA, skal hvert år offentliggjøre indikatorverdier for alle potensielt globalt systemviktige banker i EU/EØS. DNB er ikke definert som globalt systemviktig institusjon, men er den eneste norske banken som er med i dette utvalget. Første gang disse indikatorverdiene ble offentliggjort var 29. september 2014⁵. Listen over globalt systemviktige banker vil offentliggjøres av Baselkomitéen (BCBS) og Financial Stability Board (FSB) høsten 2014.

Nasjonalt systemviktige institusjoner

Finansieringsvirksomhetsloven gir bestemmelser om at en finansinstitusjon som anses som systemviktig skal ha en buffer bestående av ren kjernekapital tilsvarende to prosent

av risikovektet beregningsgrunnlag. En overgangsregel gjør at bufferkravet er 1 prosent fra 1. juli 2015 og 2 prosent fra 1. juli 2016. Finansdepartementet fastsatte i mai 2014 forskrift om identifisering av systemviktige finansinstitusjoner⁶. Finansinstitusjoner som oppfyller minst ett av følgende kriterier skal anses som systemviktige:

1. finansinstitusjoner som ved utgangen av det foregående år hadde forvaltningskapital som utgjorde mer enn 10 prosent av BNP for Fastlands-Norge
2. finansinstitusjoner som ved utgangen av foregående år hadde utlån til publikum i Norge som utgjorde mer enn 5 prosent av samlede utlån til publikum i Norge

Finanstilsynet skal innen utgangen av første kvartal hvert år gi et begrunnet råd til Finansdepartementet om hvilke finansinstitusjoner som bør anses som systemviktige i Norge. Finansdepartementet har varslet at DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS vil bli ansett som systemviktige finansinstitusjoner. Kapitalbufferkravet skal oppfylles på selskapsnivå, delkonsolidert nivå og konsolidert nivå.



Finansieringsvirksomhetsloven åpner for at det kan fastsettes bestemmelser om at ren kjernekapital eller kjernekapital i finansinstitusjoner minst skal utgjøre en bestemt andel av verdien av foretakets eiendeler og ikke-balanseførte forpliktelser beregnet uten risikovekting, såkalt uvektet kjernekapitalandel. Kravet til uvektet kjernekapitalandel er ikke endelig utformet, men det er foreslått at kjernekapitalen skal utgjøre en gitt prosentsats av et eksponeringsmål som omfatter eiendelsposter og ikke-balanseførte poster. Den uvektede kjernekapitalandelen har til hensikt å fungere som sikkerhet mot at beregningsgrunnlaget i kapitaldekningsberegningene ikke skal falle uforvarslig mye som følge av for eksempel reduserte risikovekter. I september 2014 fikk Finanstilsynet i oppdrag⁷ å vurdere når og hvordan krav til uvektet kjernekapitalandel med tilhørende definisjoner skal gjennomføres i Norge fram til CRD IV / CRR er tatt inn i EØS-avtalen. I EU legges det opp til å innføre et kvantitativt krav til uvektet kjernekapitalandel under pilar I-reglene fra og med 1. januar 2018. EU-kommisjonen vedtok en kommisjonsforordning 10. oktober 2014, hvor hensikten var å tilpasse definisjonen i forordningen til Basel-definisjonen,

⁴ EUs tekniske standarder og tilhørende veiledning

Baselkomitéens rammeverk

⁵ Pressemelding fra EBA om offentliggjøring av indikatorverdier

⁶ [Finansdepartementets pressemelding om forskrift og beslutning om systemviktige institusjoner](http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/andre/brev/utvalgte-brev/2014/Likviditetsregler-uvektet-egenkapital-og-pilar-II.html?regj_oss=1&id=767570)

⁷ http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/andre/brev/utvalgte-brev/2014/Likviditetsregler-uvektet-egenkapital-og-pilar-II.html?regj_oss=1&id=767570

Tabell 2.1 Estimert kapitalbehov (NOK mrd.) for norske banker / bankkonsern fram mot 1. juli 2016, basert på tall per 30.06.2014

	Estimert kapitalbehov		
	0 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget	2,5 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget	5 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget
Sum norske banker	36	51	68
Ren kjernekapital	21	31	42
Hybridkapital eller høyere kvalitet	12	13	15
Tilleggskapital eller høyere kvalitet	4	8	12

Kilde: Finanstilsynet

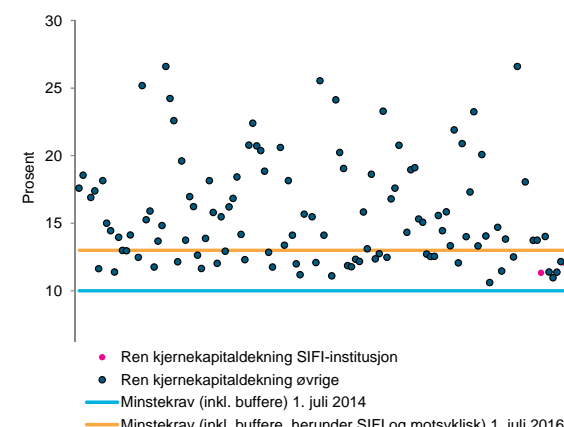
samt å vurdere eventuelle EU-spesifikke problemstillinger (se Kapittel 4 Regulering). Fra og med tredje kvartal 2014 vil institusjonene rapportere uvektet kjernekapitalandel til Finanstilsynet i tråd med CRD IV. Ren kjernekapital som andel av forvaltningskapitalen utgjorde 6,3 prosent ved utgangen av første halvår 2014, noe som var 0,6 prosentpoeng høyere enn ett år tidligere, se figur 2.19.

BANKENES KAPITALBEHOV

Selv om gode resultater har bidratt til å øke den rene kjernekapitaldekningen i norske banker de seneste årene, vil flere av bankene likevel ha behov for å bygge opp kapitalen ytterligere fram mot 1. juli 2016 som følge av strengere regulatoriske krav. Bankene kan øke den rene kjernekapitaldekningen ved å øke inntjeningen, betale mindre i utbytte, emittere aksjer og egenkapitalbevis og/eller begrense veksten i risikovektet beregningsgrunnlag. Det er ikke mulig å anslå nøyaktig hva det totale kapitalbehovet vil være for norske banker når de nye kapitalkravene innføres. Dette har sammenheng med at anslag på bankenes framtidige kapitalbehov er følsomme for antakelser om utviklingen i beregningsgrunnlaget. Basert på gjeldende definisjon av ren kjernekapital (CRD III) per utgangen av andre kvartal 2014, og videreføring av Basel I-gulvet, har Finanstilsynet utarbeidet anslag for bankenes totale kapitalbehov for årlig vekst i beregningsgrunnlaget på henholdsvis 0, 2,5 og 5 prosent, se tabell 2.1. Beregningene forutsetter motsyklisk buffer på 1 prosent. Anslaget for samlet kapitalbehov i norske banker fram mot 1. juli 2016 er lavere enn tilsvarende anslag gjengitt i Finansielt Utsyn 2014. Dette må blant annet sees i sammenheng med at tidligere beregninger forutsatte flere systemviktige institusjoner enn det som ble besluttet av Finansdepartementet.

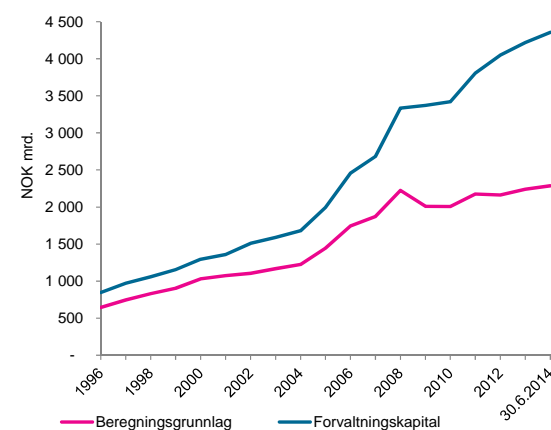
Samlet hadde norske banker 275 mrd. kroner i ren kjernekapital ved utgangen av første halvår 2014. Behovet for ny ren kjernekapital fram mot 1. juli 2016 anslås til mellom 21 og 42 mrd. kroner, avhengig av veksten i beregningsgrunnlaget. Ved 2,5 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget vil det samlede behovet for ren kjernekapital samtidig endres med om lag 10 mrd. kroner

2.21 Ren kjernekapitaldekning i norske banker* per 30.06.2014



* Banker med ren kjernekapitaldekning over 30 prosent er ikke inkludert. Kommunalbanken har konsesjon som kreditforetak og er derfor ikke inkludert i figuren. Kilde: Finanstilsynet

2.22 Beregningsgrunnlag og forvaltningskapital i norske banker / bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

for hver 0,5 prosentpoengs endring i den motsykliske bufferen. Finanstilsynet legger til grunn at bankene skal oppfylle minstekravene med rimelig margin. Dette innebærer at faktisk kapitalbehov kan bli noe høyere enn det som framgår av tabell 2.1. Behovet for ren kjernekapital i norske banker fram mot 1. juli 2016 vil i all hovedsak kunne dekkes gjennom driften, gitt at bankenes inntjening blir god også i denne perioden. Kravene om kjernekapitaldekning og kapitaldekning på henholdsvis 1,5 og 3,5 prosentpoeng over kravet til ren kjernekapitaldekning fører til at enkelte banker kan få behov for å reise hybridkapital og/eller utstede ansvarlige lån. CRD IV innebærer strengere krav til ansvarlig kapital, og det er innført overgangsbestemmelser som innebærer at instrumenter som ikke lenger tilfredsstillt kravene, gradvis fases ut fram mot 2021. Strengere krav til ansvarlig kapital under CRD IV innebærer at behovet for hybridkapital og ansvarlige lån kan bli høyere enn det som framgår av tabell 2.1.



Beregningsstudie for CRD IV

Den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA (European Banking Authority) publiserte i september 2014 en rapport⁸ med resultater fra beregningsstudien "Basel III monitoring" basert på datainnsamling fra 151 europeiske institusjoner per utgangen av 2013. Hovedformålet med studien er å undersøke effektene av nye krav til kapital, kapitaldekning, uvektet kjernekapitalandel ("leverage ratio") og likviditet under CRD IV (basert på Basel III). I tillegg benyttes datagrunnlaget som bidrag til utforming av de endelige kravene. Resultatene i studien er vist etter størrelse på institusjonenes kjernekapital delt over/under 3 mrd. euro fordelt i gruppe 1 og 2. Seks norske banker deltok i studien: DNB Bank ASA (som tilhører gruppe 1 i rapporten), Sparebanken Vest, Kommunalbanken AS, Sparebanken Hedmark, Sparebank 1 SR-bank ASA og Sparebank 1 Nord-Norge (som alle tilhører gruppe 2 i rapporten).

Det er til dels store variasjoner i resultatene for de europeiske finansinstitusjonene. Beregningsstudien viser at innføring av CRD IV medfører at ren kjernekapitaldekning reduseres fra 12,4 til 10,1 prosent samlet for finansinstitusjonene i gruppe 1. Tilsvarende tall for gruppe 2 viser en reduksjon fra 13,2 til 10,3 prosent. Reduksjonen kan tilskrives endringer i definisjonen av både ansvarlig kapital og beregningsgrunnlaget. Ren kjernekapital må økes med 11,6 mrd. euro for de større bankene, og med 9,2 mrd. euro for de mindre bankene, for å tilfredsstillt minstekravet og kravet til bevaringsbuffer på til sammen 7 prosent, samt eventuelle tilleggskrav for globalt systemviktige institusjoner. Kravene til ren kjernekapital i CRD IV er ikke

vesentlig strengere enn kravene til kapitalens kvalitet etter CRD III for norske institusjoner. For de norske institusjonene som deltok i studien, lå ren kjernekapitaldekning i intervallet 12,4 til 15,3 prosent etter gjeldende regler, mens disse ville vært mellom 12,2 og 14,9 prosent under Basel III / CRD IV.

CRD IV introduserer uvektet kjernekapitalandel ("leverage ratio") som ny soliditetsindikator, og et supplement til de risikovektede minstekravene. Uvektet kjernekapitalandel for gruppe 1 og 2 i beregningsstudien er beregnet til henholdsvis 3,7 og 4,5 prosent. Omtrent 80 prosent av bankene som deltok i beregningsstudien hadde rapportert en uvektet kjernekapitalandel som oversteg 3 prosent. Kjernekapitalen må økes med 21,6 mrd. euro for de større bankene samlet for at samtlige banker skal ha en uvektet kjernekapital på minst 3 prosent. Tilsvarende tall for de mindre bankene er 7,6 mrd. euro. Under forutsetning om at banker med en lavere kjernekapitaldekning enn 8,5 prosent innhenter kapital for å oppfylle dette minstekravet⁹, vil 5 prosent av gruppe 1 bankene og 12 prosent av gruppe 2 bankene fortsatt ha en uvektet kjernekapitalandel lavere enn 3 prosent. Gruppe 1-bankene ville måttet øke kjernekapitalen med ytterligere 12 mrd. euro for å oppfylle et krav om 3 prosent uvektet kjernekapitalandel. Tilsvarende tall for gruppe 2-bankene er 6,3 mrd. euro. De norske institusjonene har generelt en høyere uvektet kjernekapitalandel enn andre europeiske institusjoner.

Når det gjelder de nye kvantitative likviditetskravene, Liquidity Coverage Ratio (LCR) og Net Stable Funding Ratio (NSFR), viser resultatene fra beregningsstudien en LCR på henholdsvis 107 og 144 prosent samlet sett for gruppe 1- og gruppe 2-bankene. De bankene som ikke oppfyller det framtidige kravet til LCR på 100 prosent, har et samlet underskudd av likvide eiendeler på 154 mrd. euro. NSFR ligger på henholdsvis 102 og 109 prosent samlet sett for gruppe 1- og gruppe 2-bankene. Underskuddet på stabil finansiering er samlet sett 473 mrd. euro.



⁸ <http://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-results-of-the-basel-iii-monitoring-exercise-as-of-31-december-2013>

⁹ Minstekravet til kjernekapitaldekning er 1,5 prosentpoeng høyere enn kravet til ren kjernekapitaldekning

KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON

Pensjonsinnretningene (livsforsikringsselskaper og pensjonskasser) står overfor store utfordringer de nærmeste årene. Selv om andelen innskuddspensjonsavtaler med investeringsvalg er sterkt økende, består hoveddelen av livsforsikringsselskapenes forpliktelser av kontrakter med en garantert årlig avkastning. Med vedvarende lavt rentenivå blir det utfordrende både for livsforsikringsselskapene og pensjonskassene å sikre avkastning over den garanterte minsteavkastningen.

Det nye soliditetsregelverket, Solvens II, er vedtatt innført i EU fra 1. januar 2016. Solvens II reflekterer i større grad enn dagens solvensregelverk forsikringsselskapenes reelle risiko. Det nye regelverket vil føre til betydelig høyere kapitalkrav, spesielt for livsforsikringsselskaper med garanterte forpliktelser. Selskapene må enten redusere risikoen betydelig eller skaffe ny kapital for å tilfredsstille de nye kravene. Forsikringsforpliktelsene skal verdsettes til markedsverdi, som innebærer at det er den til enhver tid gjeldende renten som påvirker verdien av forpliktelsene. Som følge av utfordringer for mange europeiske selskaper, er det i endringsdirektivet til Solvens II, Omnibus II, åpnet for enkelte lettelsener i, eller mer gradvis innføring av, kravene. Det er opp til de nasjonale tilsynsmyndighetene å vedta om tiltakene skal gjøres gjeldende for sine institusjoner. Finanstilsynet har foreslått at noen av lettelsene skal gjøres gjeldende for norske livsforsikringsselskaper. Dette vil gjøre det lettere for flere selskaper å tilfredsstille kapitalkravene under Solvens II.

Økende levealder medfører at pensjonsinnretningene må øke avsetningene for å møte framtidige pensjonsforpliktelser. Fra 1. januar 2014 ble det tatt i bruk et nytt dødelighetsgrunnlag som tar høyde for den økende levealderen. Dette grunnlaget vil gi økte premier for forsikringskundene og behov for betydelig styrking av pensjonsinnretningenes forsikringsmessige avsetninger.

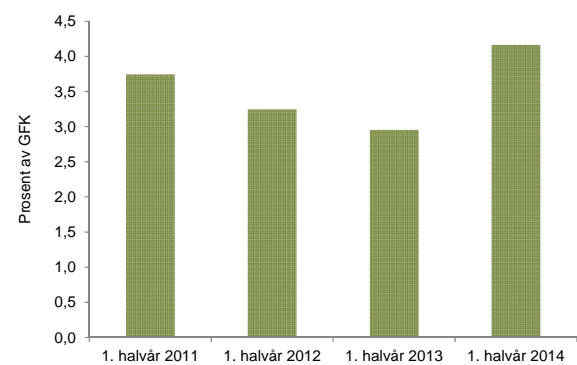
RESULTATER

Livsforsikringsselskapene hadde et resultat på 13,2 mrd. kroner før skatt, oppreservering for langt liv og øvrig tildeling til kunder i første halvår 2014 (2,4 prosent av GFK), se figur 3.1. Det er en økning på 4,3 mrd. kroner sammenlignet med samme periode i 2013. Ufordelte overskuddsmidler, inkludert oppreservering for langt liv, utgjorde 9,8 mrd. kroner, mot 5 mrd. kroner året før. En vesentlig andel av overskuddet vil bli avsatt til oppreservering ved årsslutt. Unntaket er kontrakter som er ferdig oppresvert, som i hovedsak gjelder offentlige pen-

3.1 Resultat livsforsikringsselskaper fordelt på kunder (inkl. oppreservering) og eiere



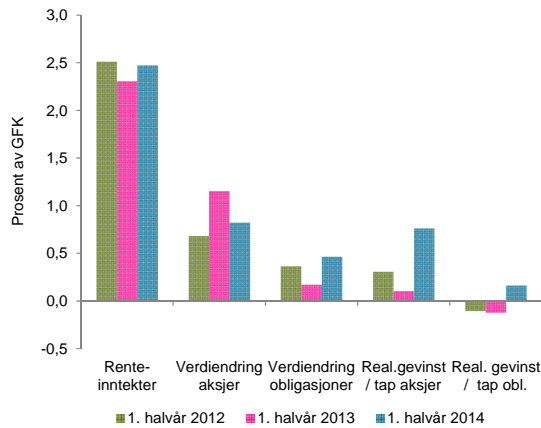
3.2 Resultat i pensjonskasser, før overskuddsdeling*



sjonsordninger. Pensjonskassene hadde et resultat før oppreservering, tildeling til kunder og skatt på 5 mrd. kroner (4,2 prosent av GFK), en bedring på 2 mrd. kroner sammenlignet med første halvår året før, se figur 3.2.

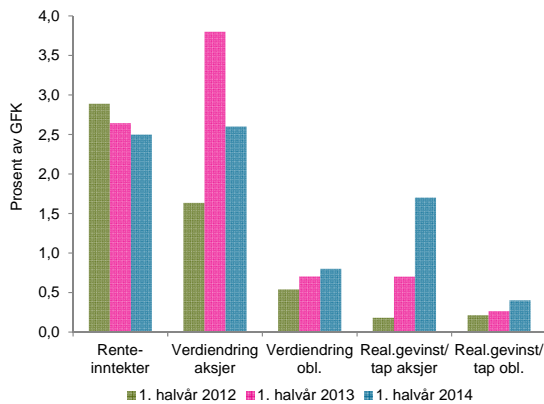
Pensjonsinnretningene har betydelige investeringer i verdipapirer og eiendom, og utviklingen i disse markedene har derfor stor betydning for resultatene. Oppgangen i aksjemarkedet bidro til positive finansinntekter i første halvår, se figur 3.3. En betydelig del av dette ble realisert, slik at verdiøkningen i gjenværende aksjeportefølje var noe lavere enn i første halvår 2013. Som følge av rentefall i første halvår 2014, økte obligasjonene i livsforsikringsselskapene noe i verdi. Selskapene hadde også en realisert gevinst på obligasjoner. Også pensjonskassene hadde høy realisert gevinst på aksjer i første halvår, mens den urealiserte gevinsten var noe lavere, se figur 3.4. Som for livsforsikringsselskapene, bidro rentefallet til økt verdi på obligasjonsporteføljen og økte realiserte gevinster sammenlignet med året før.

3.3 Finansinntekter livsforsikringselskaper



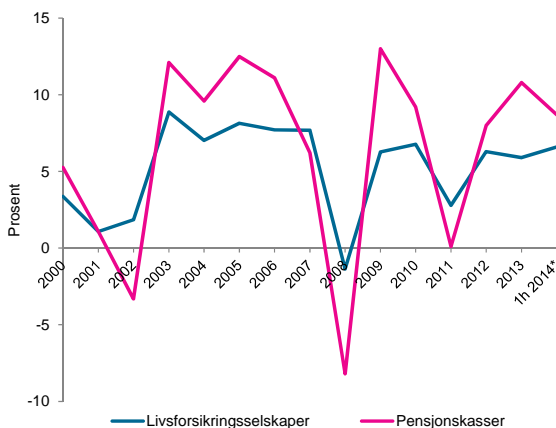
Kilde: Finanstilsynet

3.4 Finansinntekter pensjonskasser



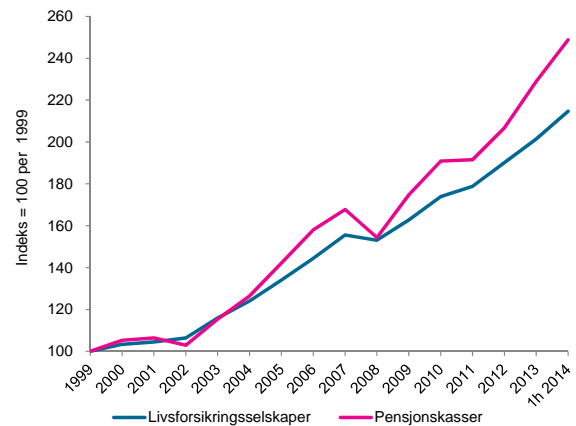
Kilde: Finanstilsynet

3.5 Verdijustert avkastning i livsforsikringselskaper og pensjonskasser



*Annualisert. Kilde: Finanstilsynet

3.6 Akkumulert verdijustert avkastning i livsforsikringselskaper og pensjonskasser



Kilde: Finanstilsynet

Over 80 prosent av forsikringsforpliktelsene i livsforsikringselskaperne har en årlig garantert minsteavkastning, som i gjennomsnitt er 3,2 prosent. Dette gjelder i hovedsak privat og offentlig ytelsespensjon og fripoliser utgått fra privat kollektiv pensjon. En betydelig andel av kontraktene er inngått i perioder med høyere rentenivå enn dagens nivå. Det er derfor en utfordring å sikre tilstrekkelig årlig avkastning på investeringene. Fremdeles består obligasjonsporteføljen i livsforsikringselskaperne av en andel obligasjoner med relativt høy rente, men risikoen for å måtte reinvestere til lavere rente er høy, og avkastningen på obligasjonene vil over tid gradvis bli lavere.

Den sterke oppgangen i aksjemarkedet i første halvår 2014 bidro til god avkastning i livsforsikringselskaperne, og annualisert verdijustert avkastning ble 6,6 prosent, se figur 3.5. For pensjonskassene, som har en vesentlig høyere aksjeandel enn livsforsikringselskaperne, var verdijustert avkastning 8,7 prosent annualisert. De private pensjonskassene hadde den høyeste avkastningen med 9,5 prosent annualisert. Det er imidlertid den bokførte avkastningen, som ikke tar hensyn til urealiserte gevinster på verdipapirer, som skal dekke de årlige garanterte forpliktelsene. For livsforsikringselskaper og pensjonskasser var bokført avkastning hhv. 5,2 og 7,1 prosent annualisert, som var en bedring sammenlignet med første halvår 2013. Figur 3.6 viser den akkumulerte avkastningen for hele 2000-tallet, og viser at pensjonskassene har hatt en vesentlig høyere verdijustert avkastning enn livsforsikringselskaperne i perioden. En høyere aksjeandel har dermed vist seg å være en gunstig investeringsstrategi, se figur 3.7 og 3.8. Det er imidlertid ikke gitt at dette vil være situasjonen framover.

PENSJONSINNRETNINGENES INVESTERINGER

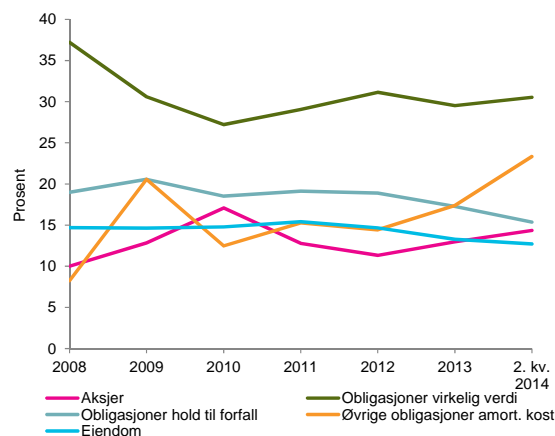
Som følge av at pensjonsinnretningenes forpliktelser har en årlig garantert avkastning, må pensjonsinnretningene sikre tilstrekkelig avkastning for pensjonskundene, uten å ta for høy risiko. Aksjeandelen i livsforsikringsselskaperes kollektivportefølje har økt noe de siste 2-3 årene, etter en betydelig reduksjon siden toppåret 2006. Ved utgangen av andre kvartal 2014 utgjorde aksjer 14 prosent av investeringene i kollektivporteføljen, se figur 3.7. Økningen skyldes både verdistigning og økte aksjeinvesteringer. Den reelle aksjeeksponeringen kan avvike noe, siden flere selskaper benytter derivater i risikostyringen. Pensjonskassene samlet hadde en aksjeandel på 34 prosent ved utgangen av andre kvartal, som er betydelig høyere enn i livsforsikringsselskaperne, se figur 3.8. Aksjeandelen var 28 og 38 prosent i hhv. kommunale og private pensjonskasser.

Rentepapirer utgjorde totalt nær 70 prosent av livsforsikringsselskaperes investeringer i kollektivporteføljen. Andelen obligasjoner målt til virkelig verdi har vært stabil på 31 prosent de siste årene, mens obligasjonene som måles til amortisert kost, inkludert hold til forfall obligasjoner, samlet utgjorde nær 40 prosent. Hold til forfall obligasjoner gir en stabil og forutsigbar avkastning i papirets løpetid, som følge av at den regnskapsmessige verdien ikke svinger med renteendringer. Se for øvrig Finansielt utsyn 2014 for nærmere detaljer om livsforsikringsselskaperes investeringer.

SOLIDITET OG STRESSTESTER

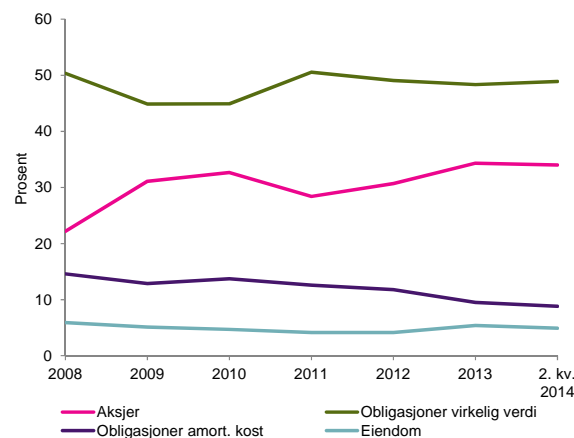
Pensjonsinnretningene skal sikre kundenes årlige garanterte avkastning på deres pensjonsmidler. Høy risiko i investeringene kan gi økt avkastning, men samtidig vil kravet til bufferkapital øke. Pensjonsinnretningenes tapsbærende evne, det vil si størrelsen og kvaliteten på bufferkapitalen, har derfor stor betydning for blant annet hvor stor aksjeandel pensjonsinnretningene kan ha. I bufferkapitalen inngår her kjernekapital utover minstekravet i gjeldende kapitaldekningsregelverk, delårsresultat, tilleggsavsetninger begrenset oppad til det som kan dekke årets rentegaranti, kursreguleringsfond, risikoutjevningfond og fond for urealiserte gevinster. Bufferkapitalen i livsforsikringsselskaperne utgjorde 86 mrd. kroner ved utgangen av andre kvartal 2014, som var 19 mrd. kroner høyere enn ved årsskiftet. Målt mot forsikringsforpliktelsene utgjorde bufferkapitalen 10,3 prosent, se figur 3.9. Ufordelt delårsresultat og økt kursreguleringsfond bidro til økningen. En vesentlig del av det ufordelte resultatet vil bli benyttet til oppreservering for langt liv ved årsslutt, og er dermed kun en foreløpig buffer gjennom året. Pensjonskassene har høyere bufferkapital relativt til forsikringsforpliktelsene enn livsforsikringsselskaperne. Bufferkapitalen utgjorde 49 mrd. kroner ved utgangen av andre kvartal 2014, som tilsvarte 25 prosent av forsikringsforpliktelsene, se figur 3.10. Også i pensjons-

3.7 Investeringer i kollektivporteføljen, livsforsikringsselskaper



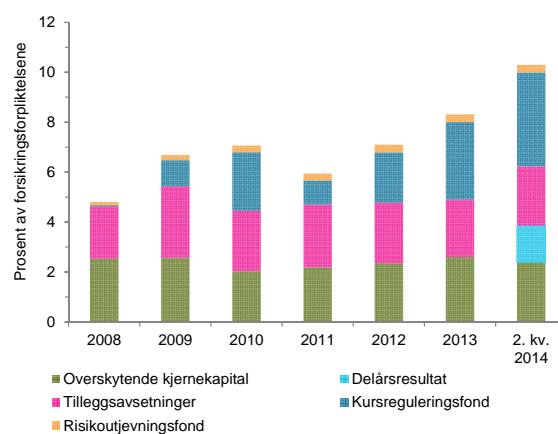
Kilde: Finanstilsynet

3.8 Investeringer i kollektivporteføljen, pensjonskasser



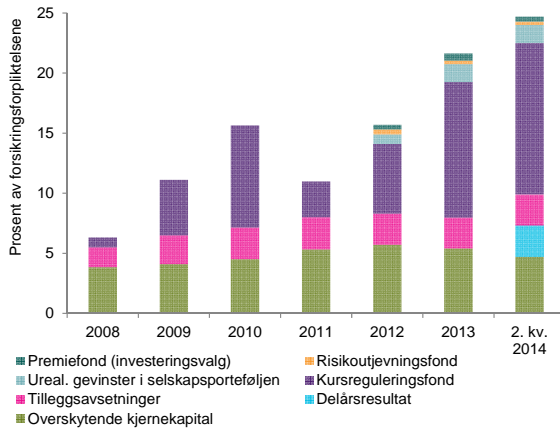
Kilde: Finanstilsynet

3.9 Bufferkapital i livsforsikringsselskaperne



Kilde: Finanstilsynet

3.10 Bufferkapital i pensjonskassene



Kilde: Finanstilsynet

kassene bidro delårsresultatet og økt kursreguleringsfond som følge av oppgang i aksjemarkedene til økningen i bufferkapitalen i første halvår.

Både forsikringsselskaper og pensjonskasser rapporterer to stresstester til Finanstilsynet hvert kvartal (de mindre pensjonskassene, som utgjør flertallet, rapporterer hvert halvår). Hovedstresstesten, stresstest I, er basert på virkelig verdi av eiendeler og forpliktelser og en definisjon av bufferkapital som forutsetter at selskapet avvikes. Finanstilsynets metodikk og forutsetninger er tilpasset Solvens II. Den andre stresstesten, stresstest II, er basert på bokførte verdier og en definisjon av bufferkapital som forutsetter løpende drift. Stresstest II skal belyse selskapets evne til å oppfylle gjeldende soliditetskrav. I stresstest II er bufferkapitalen definert som kapitalelementer utover lovpålagte soliditets- og sikkerhetskrav. De lovpålagte kapitalkravene skal ta høyde for tap som følge av ekstraordinære hendelser, mens bufferkapital utover minimumskravene skal ta høyde for tap som kan oppstå hyppigere uten at det truer selskapets videre drift.

I begge stresstestene beregnes potensialet for tap for alle relevante risikoer, slik som markedsrisiko, forsikringsrisiko og motpartsrisiko, relativt til bufferkapitalen, og viser samlet bufferkapitalutnyttelse. Bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent indikerer at selskapets samlede tapspotensial er høyere enn bufferkapitalen. For livsforsikringsselskapene samlet var bufferkapitalutnyttelsen 62 prosent i stresstest II, noe som indikerer at selskapene i hovedsak har god margin til soliditetskravene etter gjeldende regelverk. For pensjonskassene var bufferkapitalutnyttelsen 49 prosent. For både livsforsikringsselskaper og pensjonskasser var dette noe bedre enn ved utgangen av 2013, i hovedsak som følge av økningen i bufferkapital i perioden.

En vesentlig forskjell mellom gjeldende og kommende soliditetsregelverk er at forpliktelsene skal verdsettes til markedsverdi under Solvens II. Det innebærer at det til enhver tid gjeldende rentenivå påvirker den beregnede verdien av de framtidige forpliktelsene. Gitt dagens lave rentenivå er det utfordrende for selskapene å oppfylle kapitalkravene i Solvens II. Dette reflekteres i bufferkapitalutnyttelsen i stresstest I, som er vesentlig høyere enn i stresstest II, med 114 prosent for selskapene samlet ved utgangen av andre kvartal 2014. Det er særlig selskaper med stor andel privat ytelsespensjon med garantert avkastning, samt fripoliser, som vil få de største utfordringene med å oppfylle de kommende kapitalkravene. Hvor store utslag det nye regelverket får, vil blant annet avhenge av rentenivå og eventuelle overgangsordninger. Ettersom tidspunktet for innføringen av Solvens II er fastsatt, og Omnibus II er vedtatt i EU, vil Finanstilsynet fram mot innføringen av Solvens II i økende grad legge vekt på resultatene i stresstest I ved oppfølgingen av selskapene.

OMNIBUS II – OVERGANGSORDNINGER FOR SOLVENS II

I Omnibus II-direktivet, som er et endringsdirektiv til Solvens II-direktivet (se også omtale i kapittel 4 Regulering), er det åpnet for flere permanente tiltak knyttet til blant annet diskontering av forsikringsforpliktelsene. Det er også åpnet for overgangsordninger som skal bidra til å lette overgangen fra Solvens I til Solvens II, spesielt for selskaper med langsiktige avkastningsgarantier. For selskaper med høy andel fripoliser er kapitalbehovet særlig høyt. Fripolisene er fullt betalte kontrakter, og det er ikke mulig å kompensere for en høy rentegaranti med økt rentegarantipremie.

De permanente tiltakene som er introdusert gjennom Omnibus II, har som formål å redusere svingninger i den beregnede soliditeten som følge av markedsendringer. Det er i direktivet også åpnet for to typer overgangsordninger, hhv. overgangsregel for diskonteringsrenten og generell overgangsregel for tekniske avsetninger. Eventuell bruk av slike overgangsregler skal godkjennes av de respektive nasjonale tilsynsmyndighetene.

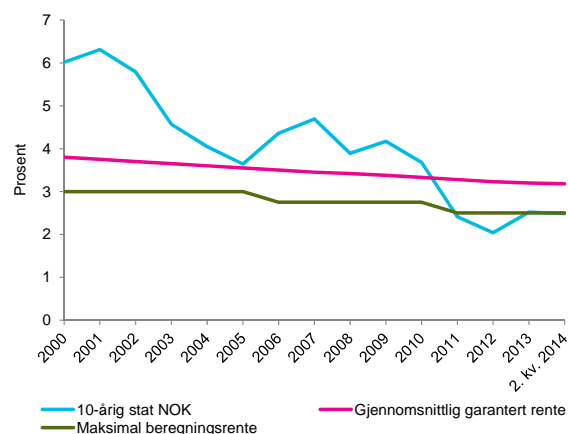
Finanstilsynet vurderte de aktuelle tiltakene i brev til Finansdepartementet i september 2014. Etter Finanstilsynets vurdering bør overgangsregelen for diskonteringsrenten ikke benyttes for norske selskaper, og den vil uansett ha begrenset effekt. Den generelle overgangsregelen for tekniske avsetninger vil imidlertid kunne gi betydelige lettelse for norske livsforsikringsselskaper i overgangen til Solvens II, og Finanstilsynet foreslår at denne overgangsregelen skal kunne benyttes av norske selskaper. Ordningen innebærer at en eventuell økning i størrelsen på de tekniske avsetningene ved overgangen til Solvens II kan innføres over en periode på 16

år (perioden er fastsatt i Omnibus II). Overgangsregelen for tekniske avsetninger kan ha stor effekt for selskaper som vil få betydelig høyere verdi på forsikringsforpliktelsene under Solvens II enn under gjeldende regelverk. Det gjelder for eksempel selskaper med stor fripoliseportefølje. Effekten vil imidlertid avhenge av utviklingen i rentenivået fram mot innføringen av Solvens II i 2016. Overgangsregelen omfatter bare de tekniske avsetningene og ikke solvenskapitalkravet. Det vil derfor fremdeles være utfordringer med kapitalkrav, blant annet knyttet til risikoen for rentefall. Selskapene er forpliktet til å offentliggjøre størrelsen på solvensposisjonen uten bruk av overgangsordninger. Dette vil bidra til at selskapenes økonomiske situasjon uten overgangsordninger vil synliggjøres. Direktivet pålegger tilsynsmyndighetene å trekke tilbake tillatelsen til å benytte overgangsregler dersom det vurderes som usannsynlig at selskapet vil være i stand til å tilfredsstille solvenskapitalkravet ved overgangsperiodens slutt.

OPPRESERVERING FOR LANGT LIV

Nye dødelighetsforutsetninger som legges til grunn for beregning av premier, K2013, ble gjort gjeldende for livsforsikringselskaper og pensjonskasser fra 2014 (se nærmere omtale i Finansielt utsyn 2014). Endringen innebærer, i tillegg til økte premier, et behov for økte forsikringsmessige avsetninger som skal reflektere framtidige beregnede pensjonsutbetalinger. Dette innebærer et behov for økte avsetninger i størrelsesorden 40-42 mrd. kroner (om lag 7 prosent av premiereserven) for livsforsikringselskapene og 17-18 mrd. kroner for pensjonskassene. En vesentlig andel av dette ble oppreservert allerede i perioden 2011-2013. Pensjonsinnretningene har fremdeles et betydelig gjenstående oppreserveringsbehov, som for livsforsikringselskapene utgjør om lag 5,6 prosent av premiereserven for private tjenstepensjonsordninger og noe mer for fripoliser. Pensjonsinnretningene har anledning til å søke om en oppreserveringsperiode på inntil syv år. De fleste livsforsikringselskapene og pensjonskassene med oppreserveringsbehov har søkt om dette. Kundernes avkastnings- og risikooverskudd kan benyttes til oppreservering, men minimum 20 prosent av oppreserveringsbehovet skal dekkes av egenkapitalen. Størrelsen på det samlede egenkapitalbidraget vil avhenge av avkastningen de nærmeste årene. For flere livsforsikringselskaper innebærer oppreserveringen at det reelle årlige avkastningskravet vil være vesentlig høyere enn den garanterte avkastningen hvis ikke en større andel av oppreserveringsbehovet skal dekkes av egenkapitalen. Med dagens lave rentenivå, og med utsikter til lavt rentenivå også framover, vil dette være utfordrende for flere av selskapene.

3.11 Utvikling i 10-års statsobligasjonsrente, gjennomsnittlig garantert rente og maksimal beregningsrente



Kilder: Norges Bank og Finanstilsynet

ENDRING I BEREGNINGSRENTEN

Finanstilsynet besluttet i juni 2014 å sette ned beregningsrenten for nye livsforsikringskontrakter og ny pensjonsopptjening for kollektiv pensjonsforsikring fra 2,5 til 2,0 prosent fra 1. januar 2015. Begrunnelsen var reduksjonen i det generelle rentenivået. Som følge av det lave rentenivået er det vanskelig å oppnå tilstrekkelig avkastning i markedet, og beregningsrenten skal gi trygghet for framtidige pensjonsutbetalinger. Gjeldende beregningsrente på 2,5 prosent ble etablert fra 1. januar 2011. Da var den 10-årige statsobligasjonsrenten 3,7 prosent. Fra 2011 har rentenivået falt betydelig, og var i lange perioder i 2012 under 2 prosent. Da beregningsrenten ble vedtatt satt ned i juni var 10-årsrenten på om lag 2,5 prosent, se figur 3.11.

ENDRINGER I PRIVAT TJENSTEPENSJON

Som følge av høye kostnader knyttet til ytelsespensjon, både for livsforsikringselskapene og bedriftene, har det de senere årene vært en betydelig dreining fra ytelsespensjon til innskuddspensjon. Det lave rentenivået, krav til regnskapsføring av pensjonsforpliktelsene og framtidige solvenskrav for forsikringselskapene har bidratt til å forsterke utviklingen. Det er i dag nesten ingen nytegning av tradisjonelle ytelsespensjonsprodukter. Mange bedrifter velger å lukke ytelsesordningene, eller avvikle ordningene med det resultat at det utstedes fripoliser, samtidig som det opprettes innskuddspensjonsordninger for videre pensjonsopptjening. Fra 1. januar 2014 ble de maksimale innskuddsgrensene i innskuddspensjonsordninger hevet til 7 prosent av medlemmets samlede lønn i det enkelte år for lønn inntil 12 G, og i tillegg 18,1 prosent av medlemmets lønn mellom 7,1 G og 12 G.

3.12 Fripoliser, antall og forpliktelser



Kilde: FNO

Maksimaltatsene for innskuddspensjon på lik linje med øvre premiegrense for innskudd i det nye "hybride" tjenstepensjonsproduktet (se nærmere omtale av det nye tjenstepensjonsproduktet i Finansielt utsyn 2014) har trolig også medvirket til at det så langt ikke har blitt etablert noen "hybridordninger" etter bestemmelsene i ny tjenstepensjonslov, som trådte i kraft fra 1. januar 2014.

Hovedorganisasjonen Virke og LO ved Fagforbundet har imidlertid i juni 2014 inngått en intensjonsavtale om en ny hybridordning. Hybridordningen, som skal utredes ferdig i løpet av 2015, skal gjelde for ideelle virksomheter som tidligere har hatt pensjonsordninger på linje med offentlig sektor. Den nye ordningen vil etter planen erstatte offentlig tjenstepensjon for medlemmer som har mer enn 15 år igjen til pensjonsalder. Avtalen inneholder også bestemmelser om AFP og uførepensjon. Det skal også utredes en felles pensjonskasseløsning for ordningen innen utgangen av 2015.

FRIPOLISER

Den store og økende andelen fripoliser er blant de største utfordringene for norske livsforsikringsselskaper. Fripoliser er opptjente pensjonsrettigheter gjennom arbeidsforhold i privat sektor, og utstedes når arbeidstaker slutter i foretak med ytelsesbasert tjenstepensjon, når et foretak velger å avvikle ytelsesordningen for å gå over til innskuddspensjon, eller når bedriften opphører.

Trenden med omdanning fra ytelsespensjon til innskuddspensjon (med utstedelse av fripoliser) har vært relativt stabil de siste årene, se figur 3.12.

Den høye gjennomsnittlig garanterte renten på fripolisebestanden gjør at oppfyllelse av rentegarantien er særlig utfordrende for fripolisene, fordi disse er fullt betalte kontrakter. Selskapene bærer hele risikoen knyttet til lavt

rentenivå. Dette har blant annet ført til nær full stopp i flyttemarkedet for fripoliser. Pensjonskasser som har ønsket å inngå eller fornye utløsningsavtaler for utstedelse av fripoliser, har enten måttet reforhandle avtaler til lavere grunnlagsrenter, eller sikre fripolisene i pensjonskassen på egen balanse.

Selve utstedelsen av fripoliser inngår som en del av tjenestene knyttet til en løpende foretakspensjonsordning, og skal inngå i pristariffen som regulerer administrative tjenester knyttet til den kollektive pensjonsordningen. For fripolisene som utstedes skal den ansvarlige pensjonsinnretningen foreta en avsetning til administrasjonsreserve som skal beregnes uten fortjenesteelement og dekke pensjonsinnrettningens kostnader ved forvaltning og administrasjon i forventet forsikringstid. Etter gjeldende lovgiving er det valgfritt om administrasjonsreserven skal bygges opp løpende eller om den skal finansieres ved en enkeltinnbetaling ved utstedelsen av fripolisen (eventuelt en kombinasjon av disse modellene).

Finanstilsynet har registrert at flere livsforsikringsselskaper har vurdert å endre sine pristariffer for å ta hensyn til det økte antall fripoliser som forventes ved lukking av ytelsesbaserte pensjonsordninger. Noen selskaper har innført et stykkpriset etableringsgebyr knyttet til fripoliser, enten som vederlag for selve utstedelsen av fripolisen, eller som vederlag for framtidig forvaltning og administrasjon av fripolisen.

Hendelsesbaserte stykkpriselementer som inngår i pris for administrative tjenester i den kollektive pensjonsordningen skal kun dekke vederlag for selve utstedelsen av fripolisen. Øvrige kostnader knyttet til forvaltning og administrasjon av den kollektive ordningen, samt premie for rentegarantien, kan ikke inngå i denne stykkprisen, men skal inngå i andre elementer i prisen for administrative tjenester. Dersom selskapene ser det nødvendig å styrke reserven for framtidig administrasjon av fripoliser, bør en eventuell endring i pristariffen for nye fripoliser suppleres med en tilsvarende styrking av administrasjonsreserven for tidligere utstedte fripoliser.

Flere selskapers tariffendringer knyttet til fripoliser er under oppfølging av Finanstilsynet. Finanstilsynet la i april 2014 ned forbud mot en pristariff som medførte et etableringsgebyr for fripoliser som etter Finanstilsynets vurdering var urimelig høyt sammenholdt med den tjeneste som ytes (dvs. selve utstedelsen av fripoliser).

FRIPOLISER MED INVESTERINGSVALG

Endringer i tjenstepensjonsloven i desember 2012 åpnet for at fripoliseinnehaverne kan velge å forvalte alderpensjonsdelen av sine fripoliser med investeringsvalg. Etter enkelte avklaringer knyttet til blant annet

oppreservering og informasjon og rådgiving, trådte den nye forskriften om fripoliser med investeringsvalg i kraft fra 1. september 2014. Fripoliser med investeringsvalg innebærer at rentegarantien faller bort, og fripolise-innehaveren bærer risikoen for at verdien av investeringsvalgporteføljen blir redusert. Imidlertid tilfaller all avkastning fripolisekontoen, og fripoliseinnehaveren har full innflytelse på hvordan pensjonsmidlene investeres. Enkelte selskaper har startet å tilby produktet til et begrenset antall kunder. Finansdepartementet har, i tråd med Finanstilsynets råd, vedtatt at fripolisene skal være fullt oppresvert før konvertering til investeringsvalg.

Den betydelige økningen i innskuddspensjonsavtaler med investeringsvalg, og eventuelt også fripoliser med investeringsvalg, innebærer en betydelig dreining av risiko fra pensjonsinnretningene til kundene. Over tid vil forsikringsforpliktelsene i mindre grad bestå av kontrakter med garantert avkastning, med de utfordringene dette har hatt og har for institusjonene. For pensjonsinnretningene er dette fra et soliditetsmessig ståsted en positiv og ønsket utvikling. For kundene betyr imidlertid dette større usikkerhet om framtidig pensjonsutbetaling. Med investeringsvalg har kunden mulighet til å oppnå høyere avkastning gjennom eget valg av investeringsprofil, men de risikerer også at verdien av pensjonsmidlene blir redusert. Det stilles store krav til at den enkelte kunde forstår den risikoen som ligger i valgene som tas. Det er derfor fastsatt omfattende krav til informasjon og rådgiving i den nye forskriften. Selskapene har også inngått en bransjeavtale om informasjon og rådgiving ved overgang til fripoliser med investeringsvalg.

FLYTTEMARKEDET FOR OFFENTLIG TJENESTEPENSJON

Flyttemarkedet i livsforsikring er også i 2014 preget av at DNB Livsforsikring og Storebrand Livsforsikring avviker sine porteføljer med offentlige tjenstepensjonsordninger. Etter avviklingen av de offentlige ordningene i Storebrand Livsforsikring og DNB Livsforsikring, er KLP det eneste livsforsikringselskapet som tilbyr offentlig tjenstepensjon. I 2013 flyttet 42 kommuner til KLP, i tillegg til 48 bedrifter med offentlig tjenstepensjon. Så langt i 2014 har 16 kommuner og 146 bedrifter med offentlig tjenstepensjon flyttet til KLP. Alternativet for kommunene er opprettelse av egne pensjonskasser. Ved utgangen av andre kvartal 2014 var det 33 kommunale pensjonskasser (inkluderer kommuner og institusjoner med lignende pensjonsplaner), og antallet er økende. Pensjonskassen for helseforetakene i hovedstadsområdet startet opp fra 1. januar 2014, og Vestre Viken Pensjonskasse har overført sine forpliktelser til den nye kassen. Også en stor del av forsikringsforpliktelsene til Akershus Fylkeskommunale Pensjonskasse ble overført til den nye pensjonskassen. Akershus Fylkeskommunale Pensjonskasse fikk i juni godkjent omdannelsen til Akershus

interkommunale pensjonskasse, og er den første interkommunale pensjonskassen i Norge. Pensjonskassen tilbyr deltakelse til kommuner, fylkeskommuner og virksomheter med kommunal eller fylkeskommunal tilknytning. Tromsø kommunale pensjonskasse startet opp 1. september 2014, og både Bærum kommune og Asker kommune har vedtatt å opprette egne pensjonskasser.

KAPITTEL 4 REGULERING

EØS/EFTA-landene og EU-landene ble i oktober 2014 enige om de tilpasninger som er nødvendige for at forordningene som etablerer de europeiske tilsynsorganene EBA, EIOPA og ESMA kan tas inn i EØS-avtalen. Avtalen er inngått med forbehold om Stortingets samtykke. Nye europeiske soliditetsregler for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak er foreløpig tatt inn i norsk regelverk gjennom lov- og forskriftsendringer som er tilpasset EU-reglene. Finanstilsynet vil mot slutten av 2014 oversende Finansdepartementet forskriftsforslag for gjennomføring av det nye europeiske soliditetsregelverket for forsikrings-selskaper i norsk rett. Banklovkommissjonen skal utrede forslag til gjennomføring av direktivet om krisehåndtering i Norge, men kravet til utarbeiding av gjenopprettingsplaner er relevant for norske institusjoner allerede nå. Forslag til ny finansforetakslov er til behandling i Stortinget. Det gjennomføres store endringer i regelverket på verdipapir-området i Europa, som også får betydning for norske aktører.

EUROPEISK TILSYNSSAMARBEID

Finansministrene i EØS/EFTA-landene og EU ble 14. oktober 2014 enige om de tilpasninger som er nødvendige for å ta inn forordningene som etablerer de europeiske tilsynsorganene EBA, EIOPA og ESMA i EØS-avtalen. I saker der de europeiske tilsynsorganene fatter vedtak som er bindende for nasjonale tilsynsmyndigheter eller institusjoner i EU-landene, skal tilsvarende vedtak fattes av EFTAs overvåkningsorgan, ESA.

Innarbeidelsen av forordningene som etablerer de europeiske tilsynsorganene i EØS-avtalen får få praktiske konsekvenser umiddelbart. Det alt vesentlige av tilsynsarbeidet videreføres på nasjonal basis som i dag. Enighet som er oppnådd mellom EØS/EFTA- og EU-landene gjør imidlertid at en rekke EU-regler som har stått på vent nå kan tas inn i EØS-avtalen. Den norske regjeringens avtale med EØS/EFTA-landene og EU-landene er inngått med forbehold om Stortingets samtykke.

CRD IV – SOLIDITETSREGELVERK FOR KREDITTINSTITUSJONER OG VERDIPAPIRFORETAK

NYE KRAV TIL NIVÅ PÅ KJERNEKAPITALDEKNING OG BUFFER UTOVER MINSTEKRAVENE

EU fastsatte i juni 2013 et nytt kapitaldekningsdirektiv, CRD IV, med krav til kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks virksomhet. Samtidig ble mer detaljerte bestemmelser vedtatt i forordningen, CRR. Sammenliknet med tidligere soliditetsregelverk, stiller CRD IV / CRR strengere krav til

kvaliteten på kapitalinstrumenter, nye bufferkrav, strengere kapitalkrav for motpartsrisiko, strengere krav til styring og kontroll, samt utvidede krav til tilsynsmyndighetenes vurdering av institusjonenes risiko- og kapitalbehov, såkalt pilar 2-vurderinger. CRD IV har også nye rammer for godtgjørelse. I tillegg innføres likviditetskrav og krav til beregning av uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio). EU har en intensjon om å innføre minstekrav til likviditetsdekning, Liquidity Coverage Ratio (LCR) fra 2015 og krav til stabil finansiering, Net Stable Funding Ratio (NSFR), fra 2018. Kravet til nivå på uvektet kjernekapitalandel er enda ikke fastsatt, men planlegges innført fra 2018.

CRD IV / CRR er ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen, men det er gjort tilpasninger i det norske regelverket. De overordnede kapital- og bufferkravene i CRD IV / CRR ble tatt inn i norsk lov i juni 2013. I august 2013 ble det foretatt endringer i flere av forskriftene på kapitaldekningsområdet, og i forskrift om godtgjørelsesordninger som gjennomfører de mer detaljerte bestemmelsene i CRR. Endringene i kapitalkravsforskriften trådte i kraft 30. september 2014, mens endringene i reglene om godtgjørelse trer i kraft fra 1. januar 2015. Forskriftsendringene samsvarer i all hovedsak med forslagene fra Finanstilsynet, men overgangsregler for ansvarlige lån ble noe utvidet (se omtale i Finansielt Utsyn 2014). Det er innført en overgangsbestemmelse til regelen om fradrag i ren kjernekapital for ikke-vesentlige investeringer i finansiell sektor, men for de fleste institusjonene vil dette få liten effekt på kapitaldekningen.

Etter loven skal institusjonene ha ren kjernekapital på minimum 4,5 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag, kjernekapital på 6 prosent og ansvarlig kapital på 8 prosent. I tillegg skal institusjonene ha bevaringsbuffer på 2,5 prosent og systemrisikobuffer på 3 prosent, slik at samlet bufferkrav er 5,5 prosent per 1. juli 2014. Finansdepartementet har videre vedtatt å innføre krav til motsyklisk buffer på 1 prosent fra 30. juni 2015. Forskrift om identifikasjon av systemviktige institusjoner ble vedtatt 12. mai 2014. Finansdepartementet besluttet samtidig at DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS skal anses som systemviktige, og pålegges et særskilt bufferkrav på 1 prosent fra 1. juli 2015 og 2 prosent fra 1. juli 2016. Alle bufferkravene skal dekkes av ren kjernekapital.

Etter finansieringsvirksomhetsloven skal Finansdepartementet fastsette krav til motsyklisk buffer samt krav til buffer for systemviktige institusjoner. Finansdepartementet har besluttet at nivået på motsyklisk buffer skal fastsettes hvert kvartal. Det skal innhentes råd fra Norges Bank, som skal utveksle vurderinger med Finanstilsynet ved utarbeidelsen av rådet. Utpeking av systemviktige institusjoner skal fastsettes årlig etter innhenting av råd fra

Tabell 4.1 Kapitalkrav inkl. buffere (i prosent av beregningsgrunnlaget)

	Systemviktige institusjoner			Øvrige		
	2014	2015*	2016*	2014	2015*	2016*
Ren kjernekapitaldekning	10,0	12,0	13,0	10,0	11,0	11,0
Kjernekapitaldekning	11,5	13,5	14,5	11,5	12,5	12,5
Kapitaldekning	13,5	15,5	16,5	13,5	14,5	14,5

* Fra 30. juni eller 1. juli. Kilde: Finanstilsynet

Finanstilsynet (se kapittel 2 for nærmere omtale). CRD IV / CRR innebærer at omfanget av institusjonenes rapportering til Finanstilsynet utvides. Norske institusjoner underlegges de samme rapporteringskravene som andre europeiske kredittinstitusjoner og verdipapirforetak.

Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet vurdere hvordan nye likviditetskrav skal innføres i Norge, samt når og hvordan et krav til uvektet kjernekapitalandel skal gjennomføres inntil CRD IV / CRR er tatt inn i EØS-avtalen. Vurderingene skal foreligge i løpet av første halvår 2015. Finansdepartementet har samtidig bedt Finanstilsynet vurdere om det vil være hensiktsmessig å offentliggjøre tilsynets pilar 2-krav overfor enkeltinstitusjoner i Norge.

STRENGERE KRAV TIL IRB-MODELLER

De største bankene bruker interne modeller (IRB) til å beregne risikovekter som bestemmer hvor mye kapital som skal stilles bak utlån. Finanstilsynet har ved flere anledninger uttrykt bekymring for om bankenes modeller godt nok fanger opp risikoen i boligmarkedet. Etter en særskilt gjennomgang av boliglånsmodellene i 2012, varslet Finanstilsynet våren 2013 strengere krav til disse modellene. Finansdepartementet gjennomførte i 2013 en høring om ulike tiltak for å øke risikovektene, og nedre grense for tapsgrad ved mislighold ("LGD-gulv") ble økt fra 10 til 20 prosent med virkning fra 1. januar 2014. I juli 2014 gikk Finanstilsynet ut med ytterligere innstramminger i kravene ved å presisere nærmere forutsetninger som skal ligge til grunn i modellene. Dette gjelder hvordan misligholdstall fra den norske bankkrisen i perioden 1988-1992 skal hensyntas, ekstra sikkerhetsmarginer i de beste risikoklassene og nivå på tapsgrader. Finanstilsynet anslår at innstramminger i modellene, i kombinasjon med LGD-gulvet, vil øke risikovektene for boliglånsporteføljene til i størrelsesorden 20-25 prosent, fra tidligere nivåer på 10-15 prosent. Effekten er størst for bankene som tidligere har estimert de laveste misligholdssannsynlighetene eller hatt høyest konsentrasjon i de beste risikoklassene. Effekten av innstramminger i tapsgradsmodellene vil avhenge av belåningsgradene, men antas å bringe estimatene opp på nivå med LGD-gulvet på 20 prosent. Bankene forventes å tilpasse modellene til de nye kravene i løpet av andre halvår 2014.

LIKVIDITETSKRAV

I CRD IV / CRR stilles det krav til at alle kredittinstitusjoner skal ha tilstrekkelige likviditetsbuffer, målt ved Liquidity Coverage Ratio (LCR), til å tåle perioder med begrenset tilgang på markedsfinansiering. Det stilles videre krav til at alle kredittinstitusjoner skal ha stabil og langsiktig finansiering, målt med Net Stable Funding Ratio (NSFR). Det vil bli innført minstekrav til LCR, med gradvis innfasing fra 60 prosent fra 1. oktober 2015 til 100 prosent fra 1. januar 2018. Landene kan velge å ha en raskere innfasing av kravet enn det som følger av forordningen.

I en kommisjonsforordning, som ble vedtatt av EU 10. oktober 2014, ble det gitt en nærmere definisjon av LCR. I forordningen gis det regler om sammensetningen av, og krav til, likvide aktiva som inngår i likviditetsbufferen, samt utfyllende regler om hva som kommer som utbetalinger og innbetalinger de første 30 dagene i en stressituasjon. EU-kommisjonen har utvidet definisjonen av likvide aktiva i LCR sammenlignet med tidligere anbefalinger fra Baselkomitéen og EBA, blant annet ved at obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i større grad kan inngå i institusjonenes likviditetsbuffer.

Likvide aktiva i LCR er fordelt på nivå 1 og nivå 2 etter likviditet. Nivå 1 kan i hovedsak bestå av kontanter, sentralbankreserver, obligasjoner utstedt av stater og sentralbanker i EØS og OMF med høyeste rating og utstedelsesvolum over 500 millioner EUR. Minimum 60 prosent av likviditetsbufferen skal bestå av nivå 1-aktiva. OMF som inngår i nivå 1 kan maksimalt utgjøre 70 prosent av totale likvide aktiva. Likvide aktiva i nivå 2 fordeles igjen på nivå 2A- og nivå 2B-aktiva, hvor sistnevnte kategori ikke kan utgjøre mer enn 15 prosent av totale likvide aktiva. I nivå 2A inngår blant annet OMF med lavere rating og foretaksobligasjoner med høy rating med utstedelsesvolum over 250 millioner EUR, samt obligasjoner utstedt av kommuner med 20 prosent risikovekt. Nivå 2B kan bestå av visse "Residential Mortgage Backed Securities" og andre typer "Asset Backed Securities" med høy rating. Videre inngår enkelte OMF uten rating, foretaksobligasjoner med lavere rating og aksjer, samt eventuell sentralbankfasilitet (RCLF) i nivå 2B.

Minstekravet til LCR må oppfylles samlet for alle valutaer, på konsolidert og individuelt nivå. Finanstilsynet kan gi dispensasjon fra minstekravet til LCR på individuelt nivå. Det stilles ikke krav til at LCR må oppfylles per valuta, men institusjonene skal sikre at de har tilstrekkelig likvide aktiva til å dekke likviditetsbehovet i den samme valutaen. Nasjonale tilsynsmyndigheter kan pålegge institusjonene å holde en viss andel likvide aktiva i enkeltvalutaer. Forordningen åpner også for unntaksløsninger for valutaer med for lite tilbud av likvide aktiva i forhold til institusjonenes behov.

Det er ikke besluttet om indikatoren for stabil finansiering, Net Stable Funding Ratio (NSFR), skal innføres som et minstekrav. Det er ventet at EU-kommisjonen vil komme med nærmere bestemmelser innen utgangen av 2016, men et eventuelt minstekrav forventes å gjøres gjeldende tidligst fra 2018. Det vil imidlertid være åpning for at landene kan innføre kravet tidligere. En nærmere definisjon av NSFR er også ventet av EU-kommisjonen innen utgangen av 2016.

Finanstilsynet vil i vurderingen av hvordan nye likviditetskrav skal innføres i Norge se nærmere på om likviditetskravene bør innføres tidligere enn det som følger av forordningen. Det vil også bli vurdert nærmere om krav til LCR i enkeltvalutaer bør pålegges institusjonene, som norske kroner og andre valutaer hvor institusjonen har en signifikant eksponering mot likviditetsrisiko. Det vil også vurderes om det er behov for å innføre unntaksløsninger for å oppfylle LCR i norske kroner.

UVEKTET KJERNEKAPITALANDEL (LEVERAGE RATIO)

CRD IV / CRR introduserer uvektet kjernekapitalandel ("leverage ratio") som ny soliditetsindikator som et supplement til de risikovektede minstekravene. Kravet til uvektet kjernekapitalandel er ikke endelig utformet, men det er foreslått at kjernekapitalen skal utgjøre en gitt prosentsats av et eksponeringsmål som omfatter eiendelsposter og ikke-balanseførte poster.

Uvektet kjernekapitalandel skal rapporteres, og inngå som en del av vurderingen av samlet kapitalbehov under pilar 2, før et minstekrav introduseres i pilar 1 i 2018. Forordningen angir hvordan uvektet kjernekapitalandel skal beregnes. EU-kommisjonen vedtok i oktober en kommisjonsforordning hvor hensikten var å tilpasse definisjonen av uvektet kjernekapitalandel i CRR til Basel-definisjonen, samt å ta opp eventuelle mer EU spesifikke problemstillinger.

Baselkomiteén offentliggjorde 12. januar 2014 en revidert definisjon av uvektet kjernekapitalandel. Definisjonen av eksponeringsmålet avviker fra definisjonen som følger av forordningen. EBA har tidligere foretatt en analyse av

forskjellen mellom de to definisjonene. Analysen har tatt utgangspunkt i Basel III Monitoring (se omtale i kapittel 2) hvor 173 institusjoner deltok, herav 8 norske institusjoner. EBA konkluderer med at forskjellen mellom de to definisjonene er små, og er relatert til blant annet ulike konverteringsfaktorer for poster utenom balansen, anerkjennelse av sikkerheter i derivatavtaler, ulik behandling av gjenkjøpsavtaler og behandling av engasjementer med oppgjørssentraler. Regelverket fra Basel er kun utformet på konsolidert nivå, og tar dermed ikke høyde for behandlingen av konserninterne transaksjoner på ikke-konsolidert nivå. I kommisjonsforordningen er det unntak for denne typen transaksjoner betinget av at tilsynsmyndigheten tillater unntak fra kapitalkrav for konserninterne transaksjoner. Dette unntaket er dermed ikke relevant for norske institusjoner.

EUS KRISEHÅNTERINGS-DIREKTIV

EUs krisehåndteringsdirektiv, Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD), ble vedtatt 15. mai 2014. Direktivet gjøres gjeldende i EU fra januar 2015, men krisehåndteringsverktøyet "Bail in" trer først i kraft i januar 2016. Direktivet legger til rette for at banker kan avvikles uten å true den finansielle stabiliteten, ved at kritiske funksjoner kan opprettholdes i kriser, og at tap bæres av eiere og kreditorer selv om en bank er i drift. Rammeverket består av tre deler: forebygging, tidlig inngripen og kriseløsning (for nærmere omtale, se Finansielt Utsyn 2014).

Direktivet er EØS-relevant, og Banklovkommisjonen har fått mandat til å lage forslag til gjennomføring av direktivet i norsk rett. I det følgende omtales to av de forebyggende/planleggingstiltakene.

GJENOPPRETTINGSPLANER

I direktivets forebyggende regler er kravet til institusjonsspesifikke gjenopprettingsplaner svært sentralt. Dette er planer som skal utarbeides av institusjonene med sikte på konkrete tiltak som kan nyttes til å gjenopprette den finansielle stillingen etter en kraftig svekkelse, og som skal vurderes av tilsynsmyndigheten. Hensynene som begrunner direktivets krav til gjenopprettingsplaner er også relevante for norske banker, uavhengig av tidspunktet for gjennomføring av direktivet i norsk rett. Finanstilsynet forventer dermed at de bankene som er definert som systemviktige i Norge, DNB ASA, Nordea Bank Norge og Kommunalbanken ASA, og øvrige større norske banker, utarbeider og leverer gjenopprettingsplaner til Finanstilsynet for vurdering innen utløpet av 2015. For mellomstore og mindre banker vil Finanstilsynet, i lys av direktivets proporsjonalitetsprinsipp, vurdere nærmere hvilke krav til gjenopprettingsplaner som skal gjelde. Finanstilsynet tar sikte på å ferdigstille vurderingen i løpet av 2015.

AVVIKLINGSPLANER

På grunnlag av blant annet institusjonens gjenopprettingsplan, skal avvikling- og krisehåndteringsmyndigheten utarbeide og fastsette institusjonsspesifikke avvikling- og krisehåndteringsplaner. Arbeidet vil først starte opp etter at det er fastsatt hvem som skal ha rollen som avvikling- og krisehåndteringsmyndighet i Norge.

NY FINANSFORETAKSLOV

Finansdepartementet la i juni 2014 frem forslag til lov om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) for Stortinget. Forslaget innebærer først og fremst en sammenslåing av ulike lover på feltet. Gjeldende lovgiving på finansområdet er utarbeidet over en periode på over femti år. Hovedelementene i gjeldende rett er sparebankloven, forretningsbankloven, finansieringsvirksomhetsloven, banksikringsloven og forsikringsvirksomhetsloven. Det har særlig de siste 20 årene vært en kontinuerlig utvidelse av finansregelverket, i stor grad basert på utviklingen av krav til nasjonalt regelverk gjennom nye EU-rettsakter som er tatt inn i EØS-avtalen. I hovedsak innebærer lovforslaget en systematisering og videreføring av gjeldende rettsregler. Den nye loven inneholder regler om konsesjon, organisatoriske regler for finansforetakene, generelle virksomhetsregler, regler om sikringsordninger og håndtering av soliditetssvikt, samt sanksjonsbestemmelser.

På en del områder foreslås det mer materielle endringer. Forslag til ny finansforetakslov inneholder forslag til gjennomføring av Solvens II-direktivet, som innebærer en vesentlig endring i rammeverket for forsikringsselskaper. Kravene til banker og øvrige kredittinstitusjoner som følger av CRD IV, som ble vedtatt av Stortinget i juni 2013, foreslås videreført. Loven gir også en nærmere regulering av samarbeidsavtaler utenfor konsernforhold. De senere årene har finansforetakene i flere tilfeller etablert omfattende samarbeid, som i noen tilfeller kan ligne konsernforhold. I lovforslaget legges det opp til at nærmere angitte konsernregler skal gjelde for samarbeidende grupper av finansforetak. Det foreslås lovfestet at et blandet finanskonsern som hovedregel skal ha et rent holdingselskap som morselskap ("holding-modellen"). Det er også foreslått å lovfeste at finansforetak skal bruke foretaksnavn og andre kjennetegn som gjør det klart for kunder og andre hvilket foretak de forholder seg til, og hva slags virksomhet foretaket driver. Samtidig foreslås det forbud mot at finansforetak bruker foretaksnavn som kan føre til forveksling eller skape feilaktig inntrykk av et foretaks selvstendighet.

Finansforetakenes organisering av kundebehandling er fremhevet som en viktig side av foretakenes virksomhet. For finansforetakenes kunder er det viktig at regelverket i tilstrekkelig grad regulerer og beskytter deres rettigheter og

stilling overfor finansforetakene. For finansforetakene er det viktig at de har kundenes tillit og tillit i markedet generelt. Denne tilliten er igjen viktig for velfungerende finansmarkeder. På denne bakgrunn foreslås det nærmere regler om finansforetaks organisering av kundebehandling. Det foreslås også en bestemmelse om bankers plikt til å håndtere kontanter. Banker skal ha plikt til, i samsvar med kundenes forventninger og behov, å motta kontanter fra kundene og gjøre innskudd tilgjengelig for kundene i form av kontanter. For øvrig foreslås det at gjeldende krav til at selskapene skal ha representantskap og kontrollkomité oppheves. Forslaget innebærer en organisasjonsmessig forenkling og tydeliggjøring av ansvarsforholdene sammenlignet med dagens regelverk. Finansdepartementet peker på at disse organenes oppgaver ivaretas av andre selskapsorganer. Også finansieringsvirksomhetslovens regler om verdipapirisering av utlånsporteføljer foreslås opphevet.

SOLVENS II – SOLIDITETSREGELVERKET FOR FORSIKRINGSSLESKAPER

EU-kommisjonens forslag til nytt direktiv som omfatter risikobaserte solvensregler for forsikringsselskaper, Solvens II-direktivet, ble vedtatt i 2009. Etter langvarige forhandlinger ble det i april 2014 formelt vedtatt endringer i Solvens II-direktivet gjennom det såkalte Omnibus II-direktivet. Solvens II-regelverket trer i kraft fra 1. januar 2016. Solvens II-direktivet vil suppleres av gjennomføringsbestemmelser samt tekniske standarder og anbefalinger. EU-kommisjonen vedtok forordningen med gjennomføringsbestemmelser 10. oktober 2014. Ulike forslag til tekniske standarder og anbefalinger ble lagt frem for offentlig høring av European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) i andre kvartal 2014. De resterende forslagene til standarder og anbefalinger blir lagt frem for offentlig høring i fjerde kvartal 2014. Solvens II-regelverket skal være gjennomført i nasjonal lovgiving innen 31. mars 2015. Finanstilsynet vil i fjerde kvartal 2014 oversende til Finansdepartementet et forskriftsforslag for gjennomføring av Solvens II i norsk rett.

Finanstilsynet følger EIOPAs anbefalinger om forberedelser til Solvens II. Anbefalingene omfatter krav til selskapenes risikostyring og internkontroll, herunder egenvurdering av risiko og solvens (ORSA), krav til forhåndsdialogen om interne modeller for beregning av kapitalkravet, samt krav til rapportering fra forsikringsselskapene til tilsynsmyndighetene.

Konsekvensberegninger har tidligere vist at mange europeiske livsforsikringsselskaper ikke vil oppfylle soliditetskravene i Solvens II. Dette gjelder også flere norske livsforsikringsselskaper. I Omnibus II-direktivet er det på denne bakgrunn fastsatt flere permanente tiltak og overgangsordninger som primært er rettet mot

KAPITTEL 4 REGULERING

livsforsikringselskaper som avgir langsiktige garantier. Det er fastsatt ulike vilkår og krav til selskapene og tilsynsmyndighetene for at tiltakene skal kunne benyttes. Finanstilsynet har i brev til Finansdepartementet 8. september 2014 gitt en nærmere vurdering av hvilke tiltak og overgangsregler som vil gjelde for norske selskaper.

Finanstilsynet anbefaler at norske selskaper gis mulighet til å anvende volatilitetsjustering. Dette er et tiltak som innebærer en justering av de risikofrie markedsrentene som skal benyttes til å diskontere forsikringsforpliktelsene. Metodene for beregning av justeringen er ikke fastsatt, men det antas at justeringen i de fleste tilfeller vil bidra til økt diskonteringsrente, som bedrer selskapenes beregnede solvensposisjon under Solvens II. Finanstilsynet anbefaler også at den generelle overgangsregelen for tekniske avsetninger skal kunne benyttes av norske selskaper. Regelen innebærer at en eventuell økning i verdien av forsikringsforpliktelsene, ved overgangen til Solvens II, innføres gradvis over en periode på 16 år. I den individuelle oppfølgingen av selskapene i overgangsperioden vil Finanstilsynet legge vekt på å følge opp og sikre at tiltak blir iverksatt, slik at selskapene så snart som mulig kan oppfylle solvenskapitalkravet uten bruk av overgangsregelen.

Finanstilsynet har også vurdert problemstillinger hvor behandlingen under Solvens II avhenger av spesifikke nasjonale forhold. Aktuelle problemstillinger er kapitalkrav for kreditteksponering mot kommuner/fylkeskommuner, evt. skattemessige konsekvenser av Solvens II, behandlingen av livsforsikringsprodukter i skadeforsikringselskapene og behandlingen av naturskadefondet og andre nasjonale fond i solvensberegningen. Finanstilsynets vurderinger ble lagt frem i brev 19. juni 2014 til Finansdepartementet.

Solvens II-direktivet omfatter ikke pensjonskasser. Det pågår et arbeid på EU-nivå med sikte på å komme frem til harmoniserte soliditetsregler for pensjonskasser. Kommisjonen la frem et direktivforslag i mars 2014 som dekker krav til pensjonskassenes styring og kontroll.

ENDRET VERDIPAPIRMARKEDSDIREKTIV (MIFID II)

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) er i Norge gjennomført i verdipapirhandelloven og børsloven. EU vedtok sommeren 2014 en revisjon av verdipapirregelverket. Endringene innebærer et verdipapirregelverk bestående av et direktiv (MiFID II) og en forordning (MiFIR), som trer i kraft fra 3. januar 2017 i EU. Det er gitt overgangsregler som gir senere ikrafttredelse for enkelte bestemmelser.

De nye reglene stiller krav til at handel i aksjer, depotbevis, børshandlede verdipapirfond (ETF), sertifikater og liknende

instrumenter skal skje på organiserte markedsplasser. OTC-handel i derivater reguleres. Det stilles blant annet krav om at visse derivater skal handles på organisert markedsplass, i tillegg til økte krav til transparens. Verdipapirforetak som har interne matching-systemer for utførelse av ordre på vegne av kunder, må ha tillatelse som multilateral handelsfasilitet (MHF). Det innføres en ny konsesjonstype for organiserte markedsplasser for annet enn egenkapitalinstrumenter (OHF). Foretak med tillatelse som organisert markedsplass eller sentral motpart skal tilby sine tjenester på ikke-diskriminerende vilkår. Det innføres felles krav til offentliggjøring av informasjon om handler (transparens) for alle typer markedsplasser, samt også krav til at derivatposisjoner skal rapporteres til nasjonale tilsynsmyndigheter. Kravet gjelder noterte derivater og derivatposisjoner som kan påvirke prisene på underliggende papirer som er notert på en regulert handelsplass. Omfanget av rapporteringsplikten vil avklares i utfyllende regler gitt av EU-kommisjonen.

Investorbeskyttelsesreglene styrkes, herunder kravene til god forretningsskikk og krav til verdipapirforetakenes egnethetsvurderinger og hensiktsmessighetsvurderinger av sine kunder. Ved uavhengig investeringsrådgiving og aktiv forvaltning skal det ikke lenger være mulig å motta betaling fra produktleverandøren. Tjenestene skal i stedet betales av kunden. Det innføres strengere krav til produktgodkjennelsesprosess hos foretaket som utsteder finansielle instrumenter, krav til forståelse og kunnskap om instrumentene hos foretak som tilbyr disse, og særskilte krav om at kun den identifiserte målgruppen for instrumentet skal få tilbud om investering. Kravene til god forretningsskikk vil også omfatte bankenes og verdipapirforetakenes salg av strukturerte produkter.

MARKEDSMISBRUKFORORDNINGEN (MAR)

EU har vedtatt ny markedsmisbruksforordning (MAR) og markedsmisbruksdirektiv (MAD). Markedsmisbruksforordningen trer i kraft 3. juli 2016. Markedsmisbruksdirektivet gjelder kun straffesanksjoner, og er ikke EØS-relevant da strafferegler ikke er en del av EØS-avtalen.

Forordningen viderefører i all hovedsak gjeldende markedsmisbruksbestemmelser (innsidehandel og markedsmanipulasjon). Regler som tidligere fremgikk av nivå 2-bestemmelser er tatt inn i forordningen. Enkelte bestemmelser er presisert på bakgrunn av praksis fra EU-domstolen. Blant annet spesifiseres hvilke typer algoritmehandel og høyfrekvenshandel som vil kunne anses som markedsmanipulasjon.

Anvendelsesområdet utvides til å omfatte handel på alle organiserte markedsplasser som er konsesjonspliktige etter MiFID II. Definisjonen av innsideinformasjon knyttet til varederivater utvides til å omfatte informasjon om

spotmarkedet som er egnet til å påvirke det finansielle kraftmarkedet. Også utslippskvoter vil omfattes av markedsmissbruksregelverket.

I reglene om meldeplikt for primærinnsidere presiseres det at også de som foretar handel på vegne av primærinnsidere har meldeplikt. Det innføres en beløpsgrense på 5 000 euro, slik at primærinnsidere ikke skal melde transaksjoner før de sammenlagt overstiger dette beløpet i løpet av et år. Nasjonale myndigheter kan øke grensen til inntil 20.000 euro. Videre innføres såkalte "røde perioder" ved at det blir forbudt for primærinnsidere å handle i utstederforetaket de er tilknyttet i en periode på 30 dager før selskapets halvårs- og helårsrapportering.

VERDIPAPIRREGISTRE OG VERDIPAPIROPPGJØR

EU-forordning om "Central Securities Depositories" (CSD) ble vedtatt i juli 2014. Ikrafttredelse av reglene i EU vil skje gradvis etter hvert som det gis utfyllende regler i kommisjonsforordninger. Reglene om to dagers oppgjørsfrist trer i kraft fra 1. januar 2015. Det er gitt overgangsregler blant annet slik at verdipapirregistre kan forholde seg til gjeldende nasjonale regler i en periode etter ikrafttreden.

Handel i omsettelige verdipapirer på en markeds plass skal gjøres opp innen to dager etter handelsdag. Det innføres et felles sanksjonsregime ved forsinket oppgjør, samt prosedyrer for tvangsgjennomføring av handler som ikke gjøres opp innen fristen. Det fastsettes felles regler om krav til tillatelse, organisering og virksomhetsutøvelse for europeiske verdipapirregistre. Verdipapirregistre kan drive virksomhet i de øvrige EU-landene basert på hjemlandsmyndighetens tillatelse, og vil kunne få tillatelse til å yte enkelte banktjenester i tilknytning til blant annet verdipapiroppgjøret. Utstedere av finansielle instrumenter som handles på en markeds plass skal kunne velge i hvilket verdipapirregister disse skal være registrert. Forordningen inneholder et forbehold knyttet til at nasjonal selskapsrett fortsatt skal kunne gjelde.

LOV OM FORVALTNING AV ALTERNATIVE INVESTERINGSFOND

Nye regler om forvaltning av alternative investeringsfond trådte i kraft 1. juli 2014. Loven gjennomfører EUs "Alternative Investment Fund Manager Directive" (AIFMD). Regelverket omfatter forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond. Fond med svært ulike karakteristika omfattes, for eksempel aktive eierfond (private equity), spesialfond/hedgefond, eiendomsselskaper og andre investerings selskaper uavhengig av organisasjonsform.

Reguleringen innebærer at mange forvaltningsmiljøer som tidligere ikke har vært under offentlig tilsyn og særregulering, blir underlagt regulering og tilsyn. Forvaltere som drev virksomhet som omfattes av loven 1. juli 2014, må enten søke om konsesjon eller registrere seg hos Finanstilsynet innen 1. januar 2015, etter nærmere angitte vilkår i regelverket, som blant annet størrelsen på forvaltningskapitalen. Forvaltere som er underlagt registreringsplikt, kan frivillig velge å søke konsesjon. Forvaltere som ikke omfattes av overgangsregelen, må følge regelverket fra oppstart.

Investorbeskyttelsen ved markedsføring til ikke-profesjonelle kunder er styrket. Forvaltere må ha konsesjon dersom fondene skal markedsføres til ikke-profesjonelle, og det er krav om utarbeidelse av nøkkelinformasjon. Nøkkelinformasjonen skal blant annet omfatte investeringsstrategi, kostnader, risiko og eventuell innløsningsadgang.

ENDRINGER I DIREKTIVET OM VERDIPAPIRFOND (UCITS V)

Det er vedtatt endringer i direktivet om verdipapirfond (UCITS) 23. juli 2014. Endringene gjelder reglene om depotmottaker, avlønningsordninger og sanksjoner. I direktivet tydeliggjøres depotmottakers plikter. Det stilles krav om skriftlig avtale med depotmottaker, og det gis nye regler om blant annet adgang til utkontraktering av virksomhet og depotmottakers ansvar for feil. Videre gis det regler om avlønningsordninger (bonus) for ansatte i forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Reglene om behandling av avlønningsordninger samsvarer i hovedsak med reglene som gjelder for banker og verdipapirforetak. Minst 50 prosent av variabel godtgjørelse skal gis i form av andeler i verdipapirfond under forvaltning, og minst 40 prosent av variabel godtgjørelse skal utbetales over en periode på tre til fem år.

TEMA I FINANSIELL SÅRBARHET I HUSHOLDNINGENE

Over halvparten av norske bankers utlån er gitt til husholdningene, og størstedelen av dette er lån med pant i bolig. Bankenes praksis for innvilgelse av nye boliglån har betydning for finansiell stabilitet, og Finanstilsynet har siden 1994 undersøkt praksisen årlig. Funn i boliglånsundersøkelsen var et viktig grunnlag for innføring av retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis i 2010. I tillegg til informasjon om nye boliglån er det også samlet inn informasjon om bankenes totale boliglånsportefølje. Dette har gjort det mulig å inndele lånene etter belåningsgrad, risikoklassifisering og sannsynlighet for mislighold, og derved få bedre oversikt over bankenes sårbarhet overfor et økonomisk tilbakeslag som rammer husholdningene.

Gjelden i husholdningene er rekordhøy og vokser fremdeles raskere enn inntektene. Det er imidlertid betydelige forskjeller i gjeldsbelastningen for ulike grupper av husholdninger. For finansiell stabilitet har det betydning hvilke grupper som er mest utsatt ved et eventuelt økonomisk tilbakeslag, og hvor stor del av husholdningenes samlede gjeld som holdes av de mest sårbare gruppene.

BOLIGLÅNSRETNINGSLINJER

Høy belåning i forhold til boligens verdi og innvilgelse av lån til personer med svak betjeningsevne, øker risikoen både for husholdningenes økonomi og for soliditeten i finansinstitusjonene. For å begrense denne risikoen har Finanstilsynet gitt retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål. Retningslinjene stiller krav til en grundig kredittvurderingsprosess i institusjoner som yter boliglån. Institusjonene må gjøre vurderinger av kundens evne til å betjene samlet gjeld når det tas hensyn til utgifter til livsopphold. I denne vurderingen skal det tas høyde for en renteøkning på minst 5 prosentpoeng. Lån med pant i bolig skal normalt ikke overstige 85 prosent av boligens markedsverdi. For lån utover 70 prosent belåningsgrad skal det normalt avtales avdragsbetaling fra første termin. For rammekreditter med pant i bolig skal belåningsgraden normalt ikke overstige 70 prosent av boligens markedsverdi. Både for rammekreditter og nedbetalingslån skal alle lån med pant i boligen inngå i beregningen av belåningsgraden. Ved avvik fra forsvarlig belåningsgrad og tilstrekkelig betjeningsevne i retningslinjene, skal institusjonene sørge for at det foreligger tilleggssikkerheter, i form av annen eiendom eller kausjon, eller institusjonen skal ha foretatt en særskilt forsvarlighetsvurdering. Styret i den enkelte institusjonen skal fastsette kriterier for

forsvarlighetsvurderinger og overvåke etterlevelsen av retningslinjene. Avviksrapporter skal forelegges styret. Finanstilsynet kan innhente disse opplysningene ved behov.

Finanstilsynet følger institusjonenes tilpasning til boliglånsretningslinjene både gjennom dokumentbaserte undersøkelser og stedlig tilsyn.

BOLIGLÅNSUNDERSØKELSEN

Finanstilsynet har undersøkt bankenes praksis for innvilgelse av lån og rammekreditter med sikkerhet i bolig. Undersøkelsen har siden 1994 blitt gjennomført for de største institusjonene. Høsten 2014 ble undersøkelsen gjennomført i de 30 største bankene, som til sammen har en markedsandel på om lag 90 prosent av alle boliglån og rammekreditter. Det ble innhentet både kvantitative og kvalitative opplysninger om over 7300¹⁰ nye lån og rammekreditter utbetalt etter 1. august 2014. Mellomfinansiering i påvente av salg av annen bolig er holdt utenfor undersøkelsen.

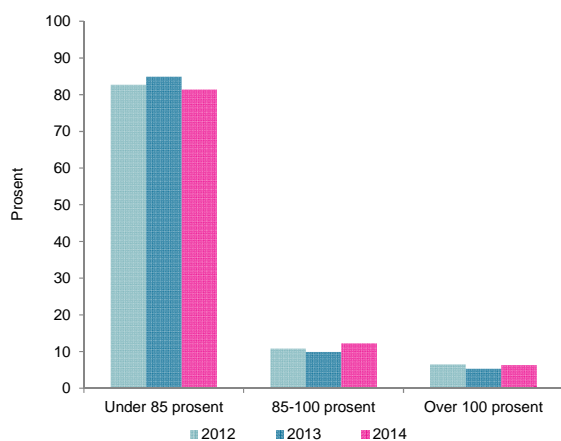
NEDBETALINGSLÅN

Lånene benyttes hovedsakelig til kjøp av egen bolig eller refinansiering av eksisterende boliglån fra samme bank eller andre banker. I årets portefølje gikk 36 prosent av lånene til kjøp av bolig, hvorav 3 prosent hadde kjøp av bolig til låntakers barn som formål. Tilsvarende prosentandel var knyttet til boligkjøp som investering. Lån som bankene refinansierte fra andre banker, stod for 9 prosent av totale nedbetalingslån. Resten av lånene var knyttet til andre formål, herunder refinansiering av eksisterende lån i samme bank.

Det skal foreligge konkrete, interne retningslinjer i bankene for hvordan sikkerhet og låntakers samlede gjeld skal vurderes før boliglån innvilges. De interne retningslinjene må være i samsvar med retningslinjene gitt av Finanstilsynet. Undersøkelsen viser at gjennomsnittlig belåningsgrad for alle innvilgede lån var 65 prosent. For lån hvor formålet var boligkjøp var gjennomsnittet 71 prosent. Sammenlignet med tidligere år økte andelen lån med høye belåningsgrader. Andelen lån med belåningsgrad over 85 prosent utgjorde 19 prosent, en klar økning fra fjorårets undersøkelse, hvor tilsvarende andel var 15 prosent, se figur I.1. Andelen lån utover boligens verdi økte fra 5 til 6 prosent. Dersom tilleggssikkerhet tas med i beregningen av låntakers samlede lån i forhold til boligens verdi, falt andelen fra 19 til 10 prosent for lån med belåningsgrad utover 85 prosent. Dette var en økning på 2 prosentpoeng fra 2013.

¹⁰ Data er innhentet om enkeltlån og rammekreditter i årets undersøkelse. Tidligere ble kun aggregerte data innhentet.

I.1 Nedbetalingslån etter belåningsgrad



Kilde: Finanstilsynet

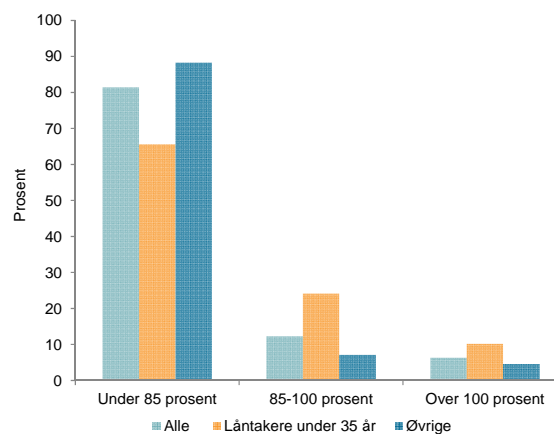
Belåningsgrad etter låntakers alder og formål

Det er særlig unge låntakere som har høy belåning av boligen. Låntakere under 35 år hadde i gjennomsnitt en belåningsgrad på 77 prosent, mens for øvrige låntakere var gjennomsnittet 61 prosent. Det er også de unge låntakerne som har høyest andel lån utover 85 prosent belåningsgrad, og andelen økte fra 27 prosent i 2013 til 34 prosent i 2014. Flere lån var også høyere enn boligens verdi, og andelen økte til 10 prosent fra 9 prosent i fjor, se figur I.2 og I.3. Bankene innhentet tilleggssikkerhet for 38 prosent av lånene med belåningsgrad over 85 prosent gitt til unge låntakere. Andelen lån utover 85 prosent er beregnet til 21 prosent når tilleggssikkerhet regnes med.

Låntakere som benyttet lånet til boligkjøp, hadde særlig høy belåningsgrad, se figur I.4. Undersøkelsen viser at 31 prosent av alle lån gitt til boligkjøp hadde over 85 prosent belåningsgrad. For nesten en tredjedel av disse lånene var lånebeløpet høyere enn boligens verdi. Sammenlignet med fjorårets undersøkelse økte andelen med 8 prosentpoeng. For lån til unge låntakere hvor formålet var kjøp av bolig, gikk 46 prosent utover 85 prosent belåningsgrad, en økning på 11 prosentpoeng fra i fjor. Hoveddelen av disse lånene lå også over 90 prosent belåningsgrad. Andelen lån gitt til boligkjøp med belåningsgrad utover 90 prosent utgjorde 34 prosent for unge låntakere og 24 prosent for alle låntakere. Det var stilt tilleggssikkerhet for 38 prosent av lånene som gikk utover 85 prosent belåningsgrad for unge låntakere, mens for øvrige låntakere var det 53 prosent som stilte tilleggssikkerhet. Dersom det tas hensyn til tilleggssikkerhet, falt andelen lån med belåningsgrad utover 85 prosent til 28 prosent for yngre låntakere og 9 prosent for øvrige låntakere.

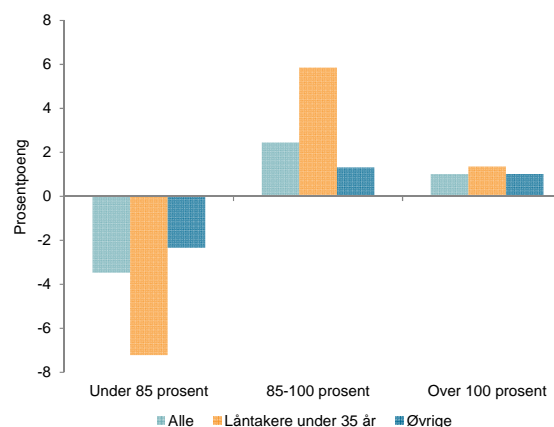
I enkelte av lånesakene i undersøkelsen hadde låntaker også startlån i Husbanken med sikkerhet i boligen. Denne sam-

I.2 Belåningsgrad fordelt på alder – 2014



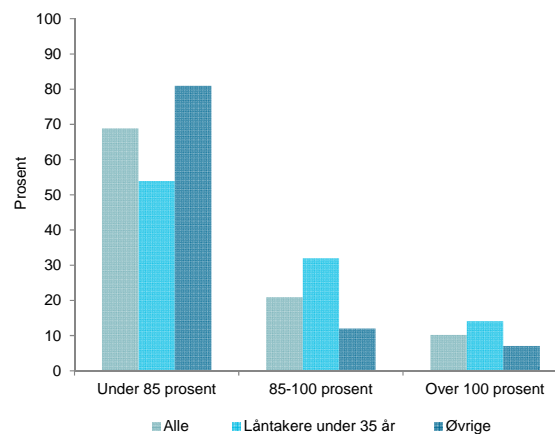
Kilde: Finanstilsynet

I.3 Nedbetalingslån etter belåningsgrad – endring fra 2013 til 2014



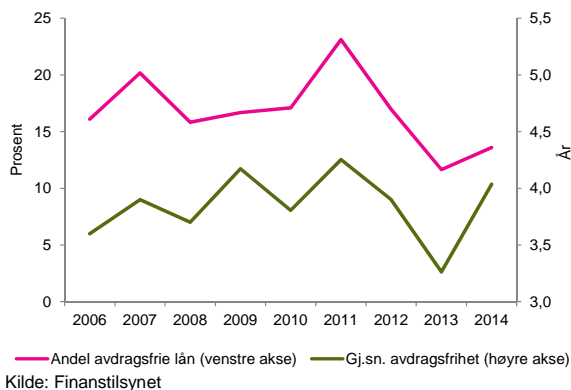
Kilde: Finanstilsynet

I.4 Nedbetalingslån til boligkjøp etter belåningsgrad



Kilde: Finanstilsynet

I.5 Andel avdragsfrie lån og gjennomsnittlig avdragsfrihet



finansieringen var i hovedsak benyttet av yngre låntakere. Av totalt antall lån til boligkjøp inngikk startlån som del av samlet finansiering i 3 prosent av sakene. Av disse var det 7 prosent som hadde belåningsgrad utover 85 prosent. Nesten ingen av disse låntakerne hadde stilt tilleggssikkerhet.

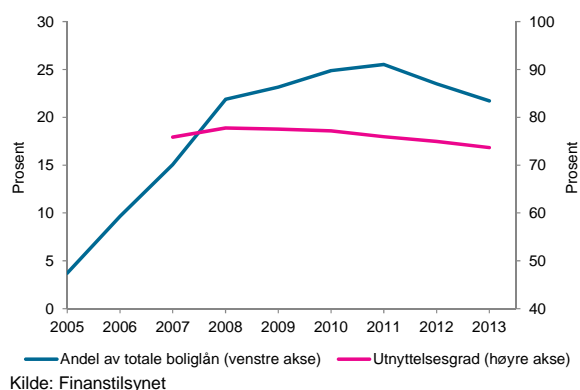
Vurdering av gjeldsbetjeningsevne

Husholdningene har gjennomgående økt sin gjeld i perioden etter den norske bankkrisen på 1990-tallet. I store deler av denne perioden har gjeldsveksten vært høyere enn inntektsveksten, og gjeldsbelastningen er historisk høy, se kapittel 1 og omtalen av husholdningenes gjelds- og formuesutvikling nedenfor. Dette gjenspeiles også i boliglånsundersøkelsen, hvor gjennomsnittlig gjeld i forhold til inntekt har økt sammenlignet med fjorårets undersøkelse. Gjeldsbelastningen, målt som total gjeld i forhold til brutto inntekt, har vokst fra 291 prosent til 305 prosent samlet for alle låntakere med nye lån. For låntakere under 35 år økte gjeldsbelastningen betydelig, fra 329 prosent til 356 prosent.

Banker som yter boliglån skal i kredittvurderingsprosessen vurdere lånsøkers betjeningsevne. Lånsøker må ha tilstrekkelig evne til å betjene samlet gjeld (renter og avdrag), når det er tatt hensyn til alle andre utgifter til livsopphold og konsekvenser av renteøkning. Boliglånsundersøkelsen viser at samtlige banker benytter et påslag på rentenivået på minst 5 prosentpoeng i vurderingen av kundens betjeningsevne. I 95 prosent av lånesakene hvor det var foretatt likviditetsberegning og tatt hensyn til renteøkning, hadde låntaker et likviditetsoverskudd. Dette var en liten forbedring fra året før, hvor andelen med likviditetsoverskudd etter renteøkning var 94 prosent. I fire av fem innvilgede lån med beregnet likviditetsunderskudd ble det gitt fraråding i henhold til finansavtaleloven § 47.

Av lånesaker som hadde belåningsgrad høyere enn 85 prosent, ble det beregnet likviditetsunderskudd i 7 prosent av sakene. Dette var en økning fra 3 prosent i fjor. For unge

I.6 Totalt omfang av rammekreditter og utnyttelsesgrad



låntakere utgjorde andelen med beregnet likviditetsunderskudd 8 prosent, og 10 prosent for lån benyttet til boligkjøp. I de fleste av lånesakene med beregnet likviditetsunderskudd hadde bankene innhentet tilleggssikkerhet og/eller foretatt en særskilt forsvarlighetsvurdering. Av innvilgede lån med belåningsgrad over 85 prosent med likviditetsunderskudd hadde 4 prosent heller ikke stilt tilleggssikkerhet. Tilsvarende andel for unge låntakere var 5 prosent. Tas det også hensyn til særskilte forsvarlighetsvurderinger, falt andelen til 1 prosent både for låntakerne samlet og for de yngre låntakerne.

Boliglånsundersøkelsen viser at kun 3 prosent av lånene i undersøkelsen var gitt med fast rente. Dette var uendret fra året før, til tross for et lavere fastrentenivå. Låntakers alder påvirker i liten grad andelen med rentebinding. Av lån med fast rente hadde 89 prosent inntil fem års rentebinding, og hele 32 prosent hadde under tre års rentebinding.

Gjennomsnittlig løpetid for nye nedbetalingslån har ligget mellom 22 og 23 år siden 2007, og var uendret i årets undersøkelse. Etter et fall i 2012 og 2013, økte andelen lån med avdragsfrihet til 14 prosent i 2014. Av lånene med over 70 prosent belåningsgrad hadde 12 prosent avdragsfrihet. Lengden på perioden for avdragsfrihet har også økt, fra i overkant av tre år til fire år, se figur I.5. Avdragsfrie lån gir redusert likviditetsbelastning, og kan bidra til at enkelte kunder tar opp større lån enn de ellers ville gjort. De fleste bankene har i beregningen av betjeningsevne lagt til grunn normale avdrag også i lånesaker hvor det er bevilget avdragsfrihet for en periode. Dette er i tråd med Finanstilsynets retningslinjer.

RAMMEKREDITTER

Andelen rammekreditter med pant i bolig har avtatt de siste årene. Rammekreditter utgjør om lag en femtedel av totale boliglån fra banker og kredittforetak i Norge. Utnyttelsesgraden, det vil si trukket beløp i forhold til bevilget ramme, har ligget stabilt rundt 75 prosent, se figur I.6.

I årets boliglånsundersøkelse ble det innhentet informasjon om i overkant av 3100 rammekreditter. Sammenlignet med nedbetalingslån representerer de yngre låntakerne en betydelig lavere andel av de rapporterte sakene. Låntakere under 35 år stod for 6 prosent av rammekredittene, mot 31 prosent av nedbetalingslånene.

Gjennomsnittlig belåningsgrad for innvilgede rammekreditter i undersøkelsen var 53 prosent. Andelen rammekreditter som gikk utover 70 prosent belåningsgrad utgjorde 12 prosent, en økning på 1 prosentpoeng fra året før, se figurene I.7 og I.8. Nesten en tredjedel av disse rammekredittene hadde tilleggssikkerhet som reduserte andelen til 8 prosent, mot 6 prosent i 2013.

Undersøkelsen viser at for under 2 prosent av rammekredittene hadde kundene likviditetsunderskudd. For lån med belåningsgrad utover 70 prosent var det likviditetsunderskudd i 4 prosent av sakene. Medregnes tilleggssikkerhet hadde 2 prosent både belåningsgrad over 70 prosent og et beregnet likviditetsunderskudd.

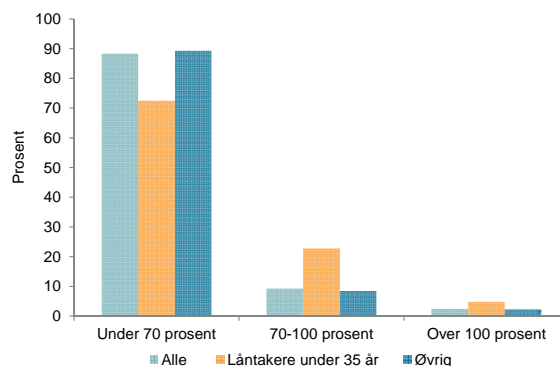
Boliglånsundersøkelsen viser at bankene har økt andelen lån med høye belåningsgrader sammenlignet med tidligere år. Det er særlig økning i andelen lån med høy belåningsgrad innvilget til yngre låntakere. Denne gruppen har også høyest gjeld i forhold til inntekten. Et økende gjeldsnivå og større ubalanse i forhold til inntekten gir grunn til bekymring for husholdningenes finansielle situasjon. Det er også bekymringsfullt at bankene innvilger en økende andel lån og rammekreditter med lavere sikkerhetsmarginer i forhold til boligens verdi. Samtidig blir kriteriene for vurdering av kundens betjeningsevne i stor grad fulgt opp av bankene, og på dette området har det vært en forbedring sammenlignet med fjorårets undersøkelse.

FORBRUKSLÅN

Norske husholdningers lån er i stor grad knyttet til kjøp av bolig, mens noe er lån med sikkerhet i fritidsbolig og kjøretøy mv. samt studielån. Omfanget av forbrukslån uten sikkerhet er forholdsvis lite. Forbrukslån tilbys i form av ulike produkter, og omfatter både kortbaserte utlån og andre forbrukslån uten sikkerhet. Den effektive renten varierer mye, avhengig av lånebeløp og nedbetalingstid, men er gjennomgående høy. Kredittvurderingene knyttet til forbrukslån er strenge, og en stor andel av søknadene blir avslått.

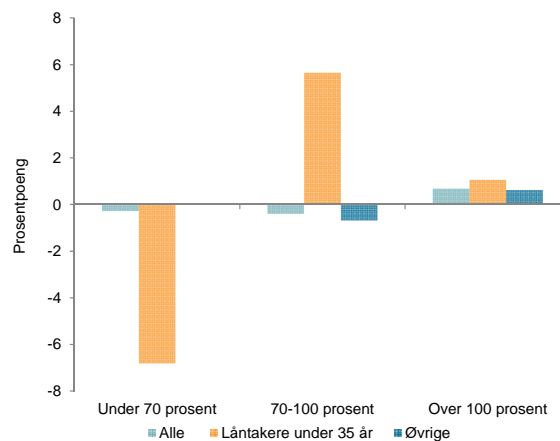
Finanstilsynet kartlegger jevnlig virksomheten til et utvalg selskaper som driver med forbruksfinansiering. Utvalget bestod av 22 selskaper (13 banker og 9 finansieringsselskaper) ved utgangen av første halvår 2014, og omfattet både norske selskaper og utenlandske filialer. Forbrukslånene i disse selskapene utgjør i underkant av 3 prosent av husholdningenes samlede lån.

I.7 Rammekreditter etter belåningsgrad fordelt på alder - 2014



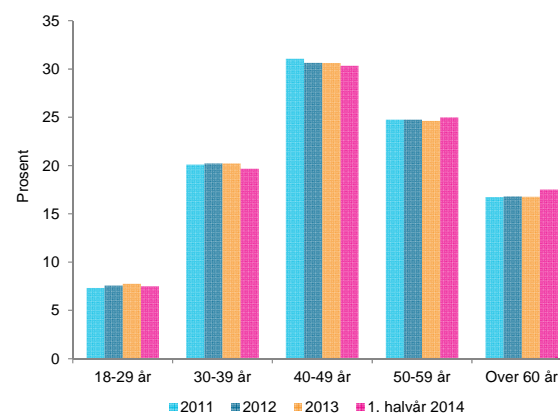
Kilde: Finanstilsynet

I.8 Rammekreditter etter belåningsgrad – endring fra 2013 til 2014



Kilde: Finanstilsynet

I.9 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

Tabell I.1 Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	1. halvår 2014
Forbrukslån (NOK mill.)	43 352	43 936	48 913	58 118	62 693	68 821	71 613
Årsvekst i prosent	17,4	1,4	3,0	5,1	7,8	9,8	11,1
Tap i prosent av forbrukslån (annualisert)	2,2	3,1	2,7	1,5	1,3	1,3	1,4
Nettorente i prosent av GFK (annualisert)	8,8	11,8	12,0	11,3	11,6	11,9	11,6
Resultat ord. drift i prosent av GFK (annualisert)	3,3	5,4	5,7	6,5	6,9	7,1	7,5
Brutto mislighold, 90 dg, i prosent av forbrukslån	6,5	6,1	5,9	5,0	4,5	4,5	4,4
Brutto mislighold, 30 dg, i prosent av forbrukslån	–	–	10,0	8,4	7,6	7,6	7,4

*Utvalget ble utvidet i 2012. Årsvekst er beregnet på grunnlag av sammenlignbart utvalg. ** Vekst fra utgangen av første halvår 2013 til utgangen av første halvår 2014. Kilde: Finanstilsynet

Det var en sterk økning i forbrukslån i årene fram mot finanskrisen i 2008. Veksten var betydelig lavere i etterkant av krisen, men har tatt seg opp igjen de siste årene. Ved utgangen av første halvår 2014 var veksten 11,1 prosent fra først halvår 2013, se tabell I.1. Det har vært en generell økning i veksten i forbrukslån blant selskapene i utvalget samlet sett, men dette skyldes i stor grad utviklingen i et mindre antall selskaper.

Netto renteinntekter har ligget stabilt over 11 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital siden 2009, noe som viser at selskapene priser inn høyere risiko knyttet til forbrukslån enn til lån med pantesikring. Tapsnivået er marginalt høyere enn i 2013, men fortsatt lavere enn før finanskrisen. Misligholdte lån i prosent av forbrukslån ligger forholdsvis stabilt. Nivået på tap og mislighold på forbrukslån er generelt høyere enn i bankers og finansieringsselskapers øvrige utlånsportefølje.

Finanstilsynet har innhentet tilleggsopplysninger om låntakers alder fra de 13 største selskapene i utvalget. Disse selskapene har til sammen en markedsandel på 90 prosent. Opplysningene viser at forbrukslån i liten grad er gitt til låntakere under 30 år, og andelen har vært forholdsvis stabil de siste årene. Ved utgangen av første halvår 2014 utgjorde forbrukslån til låntakere under 30 år 7,5 prosent av porteføljen. Dette var noe lavere enn ved utgangen av 2013, se figur I.9. Det har vært en liten økning for aldersgruppene over 50 år. Låntakere i gruppen 40-49 år hadde den største andelen av forbrukslånene med 30 prosent. Til sammen var 55 prosent av lånene gitt til låntakere mellom 40 og 60 år. Dette må ses i lys av at nær 70 prosent av forbrukslån er utestående gjeld på kredittkort som denne aldersgruppen bruker i større grad enn de yngre.

BANKENES UTLÅN TIL PERSONMARKEDET

Finanstilsynet har samlet inn detaljert informasjon om utlån til husholdningene fra de 17 største bankene for årene 2011 til 2013. I 2012 og 2013 ble det samlet inn tilleggsinformasjon om boliglånsporteføljen, der bankene er bedt om å inndele porteføljen etter belåningsgrad, risikoklassifisering og sannsynlighet for mislighold (PD). Denne informasjonen gjør det mulig å vurdere om det er foretatt risikoprising av utlånene.

HUSHOLDNINGER

I undersøkelsen skal bankene fordele utlån til husholdningene på risikoklassene høy, middels og lav. Grunnlaget for inndelingen i risikoklasser er forankret i intervaller for sannsynlighet for mislighold (PD). En PD gir informasjon om hvor stor risikoen er for at låntaker ikke betaler renter og avdrag i tråd med vilkårene i opprinnelig lånekontrakt. Sannsynligheter ligger mellom 0 og 100 prosent. De 15 største norske bankene har estimert og rapportert slike sannsynligheter for utlån til ulike næringer til Finanstilsynet i flere år. For husholdninger har det blitt rapportert for perioden 2011- 2013.

Bankenes utlån til husholdningene som andel av totale utlån har vært relativt stabil de senere årene, og for utvalget i undersøkelsen har andelen endret seg fra 50 prosent i 2011 til 51 prosent ved utgangen av 2013. Andelen klassifisert som lav risiko har økt fra 73 prosent i 2011 til 77 prosent i 2013, se tabell I.2.

For hver risikokategori rapporterer den enkelte banken gjennomsnittlig PD og gjennomsnittlig utlånsrente. Med basis i de rapporterte utlånsrentene beregner Finanstilsynet gjennomsnittlige utlånsmarginer ved å trekke fra 3-måneders interbankrente, NIBOR, som er referanserenten for lån mellom banker. I utgangspunktet forventes en direkte, positiv sammenheng mellom sannsynligheten for mislighold

Tabell I.2 Andeler av bankenes total utlånsportefølje til husholdninger fordelt etter risiko i 2011-2013. Prosent

Risikoklasser		2011	2012	2013
Lav risiko	PD fra 0,0 til 0,74	73	75	77
Middels risiko	PD fra 0,75 til 2,99	21	20	19
Høy risiko	PD fra 3,0 til 100	6	5	5

Kilde: Finanstilsynet

Tabell I.3 Utlånsportefølje risikofordelt med tilhørende utlånsmarginer og misligholdssannsynligheter. Prosent

Risikoklasser	2011		2012		2013	
	Utlånsmargin	PD	Utlånsmargin	PD	Utlånsmargin	PD
Lav risiko	0,8	0,3	2,0	0,3	2,3	0,3
Middels risiko	0,9	1,4	2,1	1,4	2,4	1,4
Høy risiko	1,2	10,5	2,6	9,1	2,8	8,6
Samlet	0,9	1,0	2,0	0,9	2,3	0,9

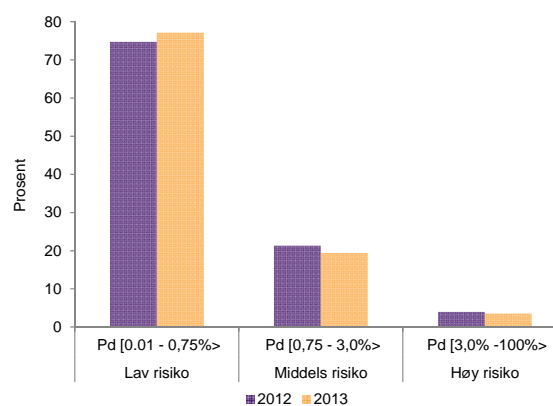
Kilde: Finanstilsynet

og prisingen av utlånene. Dette gjelder trolig i større grad for foretak enn for husholdninger. Boliglån, som utgjør hoveddelen av utlånene til husholdninger, prises ofte etter terskelverdier for belåningsgrad, slik at lån med høyere belåningsgrad har høyere rente enn lån med lav belåningsgrad.

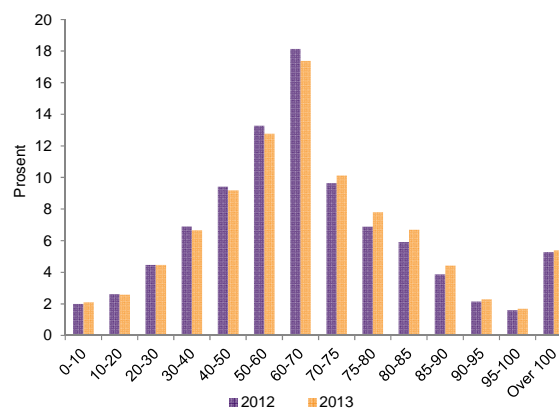
Undersøkelsen indikerer at det er positiv sammenheng mellom misligholdssannsynlighet og utlånsmargin. Høyrisikolånene har i gjennomsnitt høyest PD, se tabell I.3. Differensen mellom PD for utlån med middels risiko og utlån med høy risiko er imidlertid vesentlig større både absolutt og relativt enn tilsvarende differanse i utlånsmargin. Det kan være at sikkerheten som ligger til grunn for utlånene, begrenser økningen i utlånsmargin. Marginen økte for øvrig betydelig for alle risikoklassene fra 2011 til 2012 og økte noe også i 2013. De fleste bankene justerte opp sine utlånsrenter våren 2013, mens interbankrenter trakk noe ned gjennom 2013. Dette bidro til økte utlånsmarginer i perioden.

NÆRMERE OM BOLIGLÅNSPORTEFØLJEN

Boliglånsporteføljen utgjør om lag 80 prosent av bankenes innrapporterte utlån til husholdningene. I tillegg til å rapportere utlånsvolum, risikoklassifisering og PD, har bankene også rapportert tapsandel gitt mislighold (LGD) og belåningsgrader på boliglånsporteføljen for 2012 og 2013. Denne informasjonen supplerer informasjon om belåningsgrader som rapporteres i boliglånsundersøkelsen. Boliglånsundersøkelsen omfatter et utvalg lån innvilget i en begrenset periode, mens figurer og tabeller i dette avsnittet dekker samtlige boliglån i bankenes porteføljer.

I.10 Boliglånsporteføljen fordelt på risikoklasser

Kilde: Finanstilsynet

I.11 Belåningsgrader boliglånsporteføljen, 2012-2013

Kilde: Finanstilsynet

Tabell I.4 Boliglånsporteføljen fordelt på risikoklasser, med tilhørende gjennomsnitt for misligholdssannsynlighet og utlånsmargin 2012 og 2013. Prosent

Risikoklasser	2012		2013	
	Utlånsmargin	PD	Utlånsmargin	PD
Lav risiko	2,0	0,3	2,3	0,3
Middels risiko	2,0	1,4	2,3	1,3
Høy risiko	2,4	8,7	2,6	8,5
Samlet	2,0	0,8	2,3	0,8

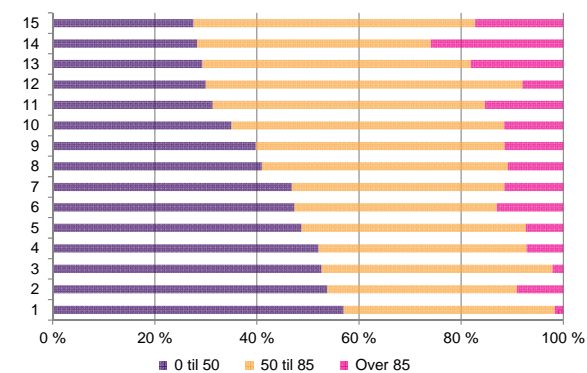
Kilde: Finanstilsynet

Risikoklassifisering av boliglån har endret seg noe fra 2012 til 2013, se figur I.10. Andelen boliglån klassifisert som lån med lav risiko har økt fra 72 til 77 prosent i perioden, mens andelen lån med middels og høy risiko har falt noe tilbake. Andelen boliglån med høyere belåningsgrad enn 70 prosent har økt siden 2012, se figur I.11.

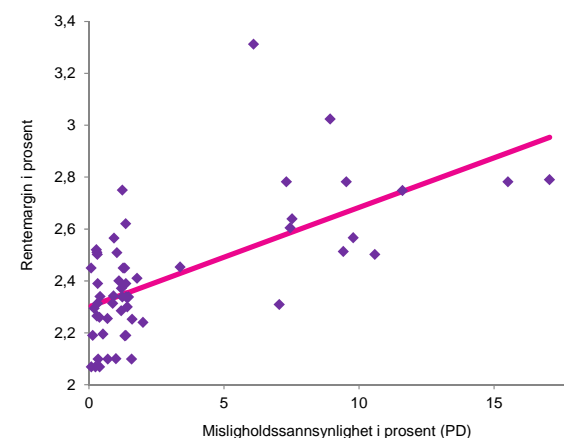
Om lag 14 prosent av boliglånsporteføljen for de 15 bankene hadde en belåningsgrad på over 85 prosent ved utgangen av 2013. Året før var tilsvarende andel 13 prosent. Det er imidlertid betydelige forskjeller i belåningsgrader mellom bankene, se figur I.12. Andelen av boliglånsporteføljen med en belåningsgrad over 85 prosent varierer fra 2 til 34 prosent blant bankene i utvalget. Beholdningen av boliglån har ulik løpetid og er inngått på ulike tidspunkter. Resultatet i undersøkelsen gir derfor ikke grunnlag for å si i hvilken grad Finanstilsynets retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis er overholdt siden flere lånesaker kan være innvilget før retningslinjene ble iverksatt.

Basert på undersøkelsen synes det ikke å være grunnlag for å hevde at PD er direkte prisingsfaktor på boliglån, se figur I.13. En enkel regresjonsanalyse av utlånsmargin og PD basert på bankenes besvarelser i 2012 og 2013, viser at marginen øker med 0,03 prosentpoeng dersom PD øker med ett prosentpoeng. Dette er lavt. En økning i PD på ett prosentpoeng innebærer at maksimalt forventede tap (uten at det tas hensyn til sikkerhet) også øker med ett prosentpoeng. Kompensasjonen for dette i form av økt utlånsmargin oppveier på langt nær de økte forventede tapene. I denne enkle regresjonsanalysen forklarer PD-variasjonen 24 prosent av variasjonen i utlånsmarginen. Andre forklaringsvariabler i tillegg vil kunne gi høyere forklaringsgrad. Det er grunn til å tro at bankene i stor grad priser boliglånene etter intervaller for belåningsgrad, men at det er en positiv sammenheng mellom belåningsgrad, PD og prising av utlånsporteføljen.

Utlånsmarginen for boliglån har økt noe for alle risikoklasser fra 2012 til 2013, se tabell I.4. Dette er i tråd med den generelle økningen i rentenivå på boliglån og en svak nedgang i interbankrenten i perioden. I samme tidsrom

I.12 Belåningsgrader boliglånsporteføljen 2013, ulike banker

Kilde: Finanstilsynet

I.13 Misligholdssannsynligheter (PD) og bankenes rentemargin 2012 og 2013, enkel regresjonsanalyse

Kilde: Finanstilsynet

har gjennomsnittlig PD for de ulike risikoklassene vært tilnærmet uendret, eller falt marginalt. Dette er som ventet, da PD skal reflektere sammensetningen av porteføljen og være et gjennomsnitt av PD-verdier over en konjunktursyklus og i mindre grad være påvirket av kortsiktige konjunktursvingninger. Følgelig vil PD endre seg lite fra år til år, med mindre det har vært betydelige

endringer i porteføljesammensetning eller justering av parameterne i bankenes risikomodeller. Dette kan indikere at andre forhold enn kredittrisiko har forårsaket endringen i rentemarginen fra 2012 til 2013.

GJELD OG FORMUE I ULIKE HUSHOLDNINGSGRUPPER

Husholdningenes gjeld har økt mer enn inntekten¹¹ i lang tid, og ved utgangen av første halvår 2014 var gjelden dobbel så høy som inntekten. Etter en kort periode rundt finanskrisen i 2008, hvor gjeld og inntekt utviklet seg i takt, har gjeldsbelastningen (gjeld i forhold til inntekt) fortsatt å øke for husholdningene samlet sett. Det er imidlertid stor spredning mellom husholdningene, og enkelte grupper er betydelig mer sårbare for et økonomisk tilbakeslag enn andre. Jo større de sårbare gruppene er og jo mer av den samlede gjelden de besitter, desto kraftigere vil negative ringvirkninger av redusert inntekt og økt rente bli. Husholdningsdata viser at det er store forskjeller i gjennomsnittlig gjeld, renteutgifter, inntekt og formue i ulike alders- og inntektsgrupper.

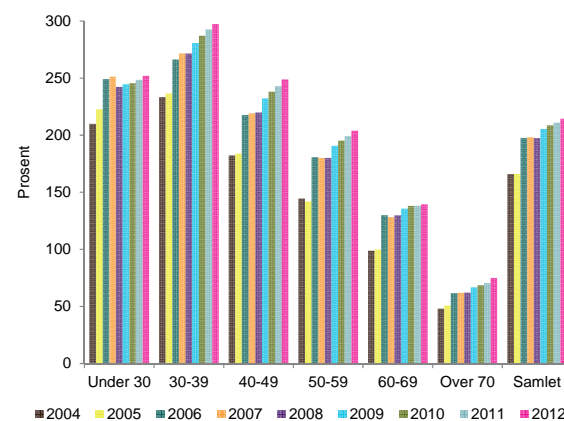
HUSHOLDNINGENES GJELDS- OG RENTEBELASTNING

Den gjennomsnittlige gjelden i husholdningene øker med alderen fram til hovedinntektstaker er rundt 40 år, for deretter å synke. Bildet må ses i lys av at de fleste etablerer seg i boligmarkedet i denne perioden av livet. Gjennomsnittsinntekten vokser fram til 50-årsalderen for så å avta som følge av økende grad av pensjonering. Dette gjenspeiler seg i husholdningenes gjeldsbelastning, som er den mest brukte indikatoren for å vurdere husholdningenes finansielle situasjon. Mens samlet gjeld til husholdningene er om lag dobbel så stor som den samlede inntekten, er det vesentlige forskjeller mellom ulike aldersgrupper, se figur I.14. I 2012 hadde husholdningene i aldersgruppene under 40 år en gjeld som var 2,5 til 3 ganger større enn inntekt etter skatt. Husholdninger med hovedinntektstaker i 50-årene hadde dobbelt så høy gjeld som inntekt, mens gjeldsbelastningen var vesentlig lavere for eldre husholdninger. For samtlige grupper har det vært en økning i gjeldsbelastningen i de ni årene som det foreligger data for. Dette må ses i lys av utviklingen i norsk økonomi i tiden fra 2004 til 2012. Den økonomiske veksten var høy fram til 2008. Til tross for mer moderat utvikling i etterkant av den internasjonale finanskrisen, har arbeidsledigheten og renten vært lav og boligprisene har økt kraftig gjennom hele perioden. Dette har bidratt til veksten i husholdningenes gjeld.¹²

¹¹ I dette avsnittet brukes inntektsbegrepet "inntekt etter skatt".

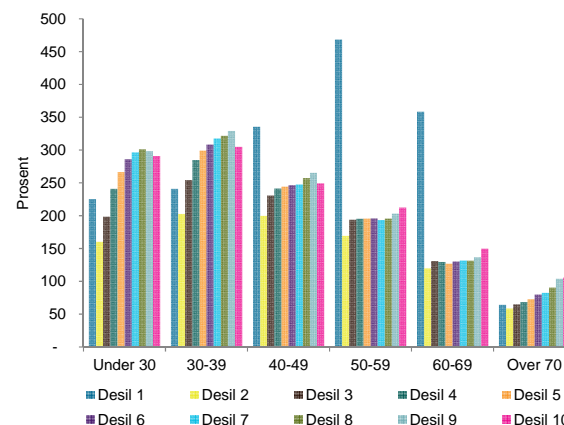
¹² Den kraftige økningen i gjeldsbelastningen fra 2005 til 2006 skyldes i stor grad at skattemessige tilpasninger bidro til et stort fall i husholdningenes mottatte aksjeutbytte. Redusert aksjeutbytte trakk ned disponible inntekter med 6,6 prosent.

I.14 Husholdningenes gjeldsbelastning fordelt etter hovedinntektsinnehavers alder



Kilde: Statistisk sentralbyrå

I.15 Husholdningenes gjeldsbelastning fordelt etter alder og inntekt i 2012

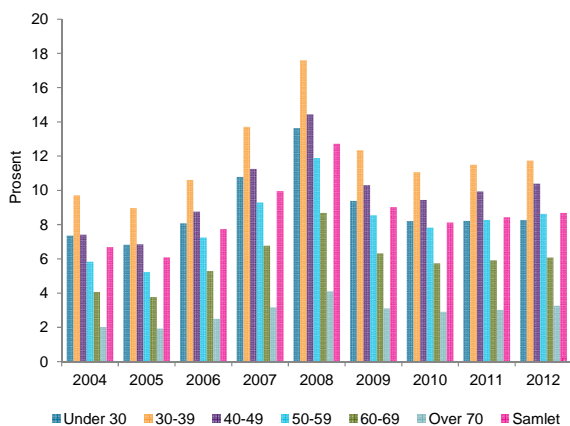


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Den gjennomsnittlige gjelden varierer betydelig med husholdningenes inntekt. Inndeling av husholdningene i ti inntektsgrupper (desiler) med like mange personer i hver gruppe¹³, viser at jo høyere husholdningenes samlede inntekter er, jo høyere er gjelden. Fra 2004 til 2012, som er perioden det foreligger detaljerte data for, har gjelden økt hvert år for alle inntektsgruppene med unntak av den med lavest inntekt (desil 1). I denne gruppen vokste den gjennomsnittlige gjelden fram til 2009, men har siden vært relativt stabil. Dette kan indikere at bankenes kredittvurdering og vektlegging av gjeldsbetjeningsevne er blitt strengere for husholdningene med lavest inntekt, men også forhold på etterspørselssiden kan ha betydning.

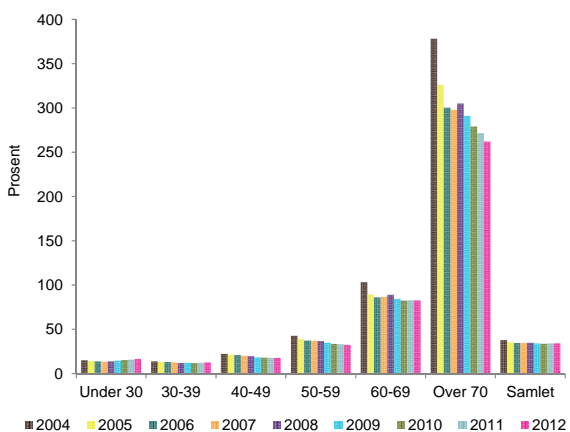
¹³ Desilene er laget med utgangspunkt i inntekt etter skatt per forbruksenhet. Dette begrepet tar hensyn til at husholdninger har ulik størrelse og sammensetning. Inntekt etter skatt per forbruksenhet lages ved at husholdningsinntekt etter skatt beregnes først og deretter korrigeres (vektes) denne i forhold til antall personer per husholdning.

I.16 Husholdningenes rentebelastning fordelt etter hovedinntektsinnehavers alder



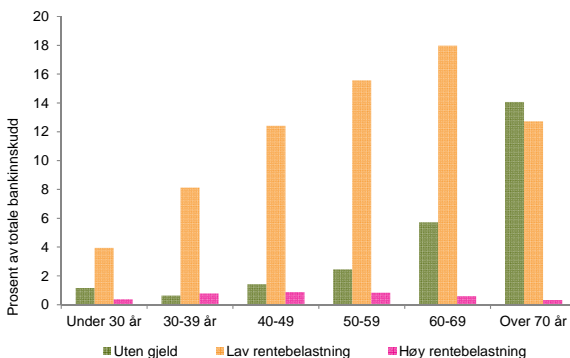
Kilde: Statistisk sentralbyrå

I.17 Husholdningenes bankinnskudd som andel av gjeld fordelt etter alder



Kilde: Statistisk sentralbyrå

I.18 Bankinnskudd fordelt etter alder og rentebelastning i 2012



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Personer mellom 50 og 59 år med lavest inntekt hadde den høyeste gjeldsbelastningen i 2012, se figur I.15. I denne gruppen var gjelden i gjennomsnitt nesten fem ganger større enn inntekten. Også de med lavest inntekt i alderen 40 til 49 år og 60 til 69 år hadde meget høy gjeld i forhold til inntekten. Disse gruppene står imidlertid for en beskjeden andel av total husholdningsgjeld og utgjør dermed isolert sett en liten risiko for banksektoren. Det er særlig husholdninger mellom 30 og 59 år med høyest inntekt som har mest gjeld. Til sammen hadde disse gruppene 17 prosent av total husholdningsgjeld i 2012, en svak nedgang fra 2011. Gjeldsbelastningen varierte fra 212 til 305 prosent for disse husholdningsgruppene.

Rentebelastningen (renteutgifter i forhold til inntekt etter skatt) viser naturlig nok samme aldersfordeling som gjelden, se figur I.16. Utviklingen i rentebelastningen følger i stor grad renteutviklingen, og den har vært ganske lik for de forskjellige aldersgruppene. Renteøkningene i forkant av finanskrisen i 2008 bidro til at rentebelastningen for alle gruppene steg markert fra 2005 og fram mot 2008, da den nådde en topp. Rentenedsettelsene som fulgte i kjølvannet av krisen, førte til en betydelig nedgang i rentebelastningen for alle aldersgruppene. Til tross for at rentene var lave fra 2010 til 2012, økte husholdningenes rentebelastning. Dette skyldes den relativt kraftige økningen i gjelden.

Utsiktene for finansiell stabilitet vil blant annet avhenge av hvor stor del av husholdningenes samlede gjeld som holdes av de mest sårbare gruppene. Det er husholdningene der hovedinntektstaker er mellom 30 og 49 år som har størstedelen av gjelden. Disse husholdningene har også høyest gjelds- og rentebelastning, se figurene I.14 og I.15. Til sammen hadde disse husholdningene 55 prosent av den totale husholdningsgjelden i 2012, som kan tyde på at en stor andel av bankenes utlån til husholdningene er sårbar for en nedgangskonjunktur. Disse aldersgruppene har også et høyt forbruk. En økning i renten eller fall i inntekten kan føre til vesentlig lavere kjøpekraft, med negative følger for norsk økonomi.

HUSHOLDNINGENES FORMUE

Siden boliginvesteringer utgjør den største delen av husholdningenes formue, er denne svært følsom for endringer i boligprisene. I tillegg er boligformuen lite likvid, fordi det i nedgangstider ofte vil være vanskelig å få solgt en bolig uten stor prisreduksjon. Slik sett fungerer boligformuen dårlig som buffer i nedgangstider. Husholdningenes bankinnskudd er en bedre støtpute ved et økonomisk tilbakeslag. Husholdningenes samlede bankinnskudd utgjorde 34 prosent av deres samlede gjeld i 2012. De eldste aldersgruppene har de største finansielle bufferne, med høye bankinnskudd i forhold til gjeld, se figur I.17. Det har vært en viss endring i mønsteret over tid. Fra 2004 har andelen bankinnskudd i forhold til gjeld sunket for

aldersgruppene over 40 år. Nedgangen har vært særlig stor for husholdninger med hovedinntektstaker over 70 år, men disse husholdningene har fremdeles over to og en halv ganger så store bankinnskudd som gjeld.

Også innenfor hver aldersgruppe er det meget ujevn fordeling av bankinnskudd, se figur I.18. De husholdningene som er uten eller har lav gjeld, har betydelig høyere andel av de totale bankinnskuddene enn gruppene med høy gjeld¹⁴. Dette gjelder for alle aldersgrupper. I tråd med at hoveddelen av gjelden til husholdningene er knyttet til boliglån som nedbetales over livsløpet, øker andelen bankinnskudd med alderen. Fordelingen viser at de husholdningene som har høy gjeld i liten grad har en likvid buffer som kan brukes til å betjene gjelden i dårlige tider.

¹⁴ Rentebelastning under 20 prosent anses å være lav mens rentebelastning over 20 prosent er definert som høy.

TEMA II BANKENES MARKEDSFINANSIERING

Norske banker finansierer en betydelig del av virksomheten i penge- og kapitalmarkedene. En vesentlig del er i utenlandsk valuta. Det er høy likviditetsrisiko knyttet til den kortsiktige delen av markedsfinansieringen, og særlig til kortsiktig valutafinansiering. I dette temaet belyses bankenes finansieringsstruktur og risikoen knyttet til denne.

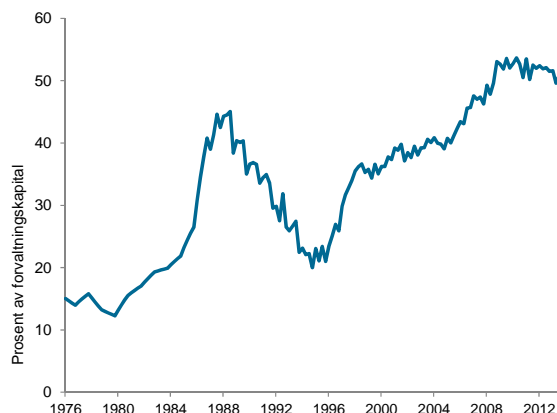
BANKENES FINANSIERING

Innskudd er en viktig og, historisk sett, relativt stabil finansieringskilde for bankene. Ved utgangen av desember 2013 utgjorde innskuddene i norske banker nesten 58 prosent av samlede utlån i bankkonsernene (morbanker og boligkredittforetak), se kapittel 2 for nærmere omtale. Nedgangen i innskuddsdekningen i perioden fra 1997 og fram til i dag har vært nesten 14 prosentpoeng. Samtidig har det vært store svingninger i innskuddsdekningen fra et kvartal til det neste. Ofte følges nedgang ett kvartal av oppgang kvartalet etter. Vurderinger av utviklingen i innskuddsdekning gir mest informasjon når et langsiktig perspektiv legges til grunn.

Det har vært en betydelig forbedring i stabiliteten til bankenes finansiering fra midten av 2000-tallet og fram til i dag. Fra 2007, da bankene først utstedte obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i et visst volum, til utgangen av 2013 økte andelen OMF fra 2 til 20 prosent av forvaltningskapitalen i bankkonsernene, se kapittel 2 for nærmere omtale. Andelen seniorobligasjoner ble samtidig redusert fra 14 til 8 prosent, slik at netto økning i obligasjonsfinansiering var 12 prosentpoeng. I løpet av samme periode gikk innskudd og innlån fra kunder som andel av forvaltningskapitalen ned fra 50 til 44 prosent. Bankenes "lange", eller stabile, finansiering økte dermed med om lag 6 prosentpoeng i perioden. Den korte markedsfinansieringen (løpetid mindre enn tre måneder) og interbankfinansieringen ble redusert fra 26 til 19 prosent. Egenkapitalandelen til bankkonsernene økte med nesten ett prosentpoeng, til 6,5 prosent.

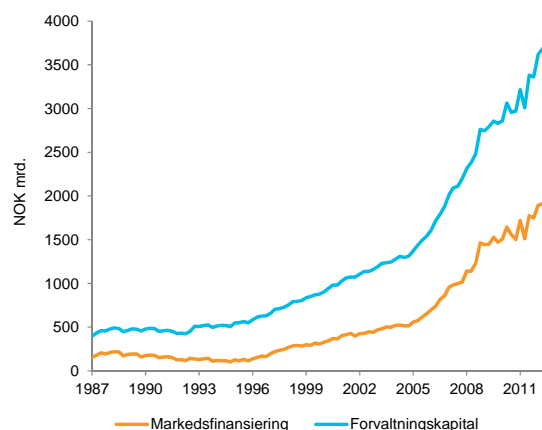
I mars 1976 utgjorde markedsfinansieringen til bankene 15 prosent av forvaltningskapitalen, se figur II.1. I september 1988 var andelen økt til 45 prosent. Den økonomiske nedgangen mot slutten av 1980-årene og bankkrisen på tidlig 1990-tall førte til betydelig reduksjon i markedsfinansieringen, og andelen nådde et lokalt minimum på 20 prosent i desember 1994. Deretter økte andelen fram til utgangen av 2008 da den internasjonale finanskrisen var en realitet. Etter dette har den variert mellom 50 og 53,5 prosent.

II.1 Markedsfinansieringsandel



Kilde: Norges Bank

II.2 Forvaltningskapital og markedsfinansiering



Kilde: Finanstilsynet

Tabell II.1 Vekst i utlån og markedsfinansiering

År: 1975-1986	Utlån (prosent)	Markeds-Finansiering (prosent)
Årlig endring	19,0	29,0
Standardavvik	8,0	28,5
Korrelasjon	0,76	

Kilde: Finanstilsynet

Fra 1975 til 1986 økte bankenes utlån med i gjennomsnitt 19 prosent per år, se tabell II.1. I samme periode vokste markedsfinansieringen med nesten 29 prosent per år, og veksten var særlig sterk i 1986. Det var i samme periode relativt stor variasjon i de årlige vekstratene, og variasjonen var vesentlig større for markedsfinansieringen enn for utlåene. Samvariasjonen mellom vekstratene var relativt høy. Mye av grunnlaget for bankkrisen i Norge ble lagt i disse årene.

Tab. II.2 Markedsfinansiering og forvaltningskapital. Prosent

Markedsfinansiering	Månedlig endring	Årsvekst	Samlet endring	Volatilitet (år)	Forvaltningskapital	Månedlig endring	Årsvekst	Samlet endring	Volatilitet (år)
Sep 88 - des 94	-2,4	-11,4	-53,2	21,4	Sep 88 - des 94	0,3	0,8	5,4	8,7
Mar 95 – sep 98	7,7	32,4	186,4	20,5	Mar 95 – sep 98	3,1	12,7	56,4	5,8
Des 98 – des 08	4,1	17,1	403,2	9,8	Des 98 – des 08	3,1	12,9	247,4	4,5
Mar 09 – des 12	1,8	6,4	28,1	15,3	Mar 09 – des 12	1,9	7,2	32,0	9,6
Hele perioden	2,6	10,2	1112,2	17,3	Hele perioden	2,2	9,0	818,0	7,2

Kilde: Finanstilsynet

Tabell II.3 Markedsfinansiering fordelt på valuta og banker. Prosent

	DNB	Nordea	Øvrige banker
Andel av samlet markedsfinansiering i NOK	18	17	65
Andel av samlet markedsfinansiering i valuta	65	15	20
Bankens markedsfinansiering i NOK relativt til bankens forvaltningskapital	6	22	29
Bankens markedsfinansiering i valuta relativt til bankens forvaltningskapital	36	31	14

Kilde: Finanstilsynet

Fra september 1988 til desember 1994 falt bankenes markedsfinansiering med 53 prosent, se figur II.2 og tabell II.2. I samme periode økte forvaltningskapitalen med 5,4 prosent. Det var betydelig større årlig variasjon i markedsfinansieringsveksten enn i veksten i forvaltningskapitalen. Fra mars 1995 økte både forvaltningskapitalen og markedsfinansieringen igjen sterkt, og veksten var fram til september 1998 henholdsvis 56 og 186 prosent. Den sterke nedgangen i markedsfinansieringsandelen før og under bankkrisen ble dermed i stor grad reversert.

I de ti årene fra 1998 til 2008 var årlig vekst i markedsfinansiering og forvaltningskapital henholdsvis 17 og 13 prosent, og markedsfinansieringsandelen økte fra 36 til 53 prosent. Etter den internasjonale finanskrisen (fra mars 2009) har årsveksten i markedsfinansieringen og forvaltningskapitalen vært henholdsvis 6 og 7 prosent.

I perioder der forvaltningskapitalen vokser sterkt, vokser markedsfinansieringen sterkere. Dette innebærer at både bankenes kreditt- og likviditetsrisiko øker i kraftige vekstperioder. For finansiell stabilitet er dette uheldig. I tillegg stiger boligprisene raskt i de samme periodene.

Om lag 35 prosent av markedsfinansieringen hadde kortere løpetid enn ett år ved utgangen av 2013. Av dette forfalt 75 prosent innen tre måneder. En stor del av bankkonsernernes markedsfinansiering er tatt opp i utlandet. Ved utgangen av 2013 utgjorde utenlandsk markedsfinansiering 59 prosent av samlet markedsfinansiering. Av den innenlandske markedsfinansieringen hadde 80 prosent løpetid utover ett år, mens tilsvarende andel for den utenlandske markedsfinansieringen var 55 prosent. Utenlandsk markedsfinansiering utgjør følgelig både en større del av balansen og har i gjennomsnitt kortere løpetid enn den innenlandske markedsfinansieringen.

Bankkonsernet DNB (inkludert OMF-kredittforetaket) sto for 65 prosent av de norske bankenes samlede markedsfinansiering i valuta, mens Nordea Bank Norges andel utgjorde 15 prosent per juni 2014, se tabell II.3. De øvrige norske bankenes markedsfinansiering i valuta utgjorde 20 prosent av totalen, mens kronefinansieringen tilsvarte 65 prosent.

For bankkonsernet DNB utgjorde markedsfinansieringen i valuta 36 prosent av forvaltningskapitalen, mens tilsvarende tall for Nordea og de øvrige bankene var henholdsvis 31 og 14 prosent. Samlet markedsfinansiering som andel av forvaltningskapitalen for de tre gruppene var henholdsvis 42, 53 og 43 prosent.

Den mest markante endringen i bankenes finansieringsstruktur de siste ti årene er den sterke veksten i obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). En årsak er økt etterspørsel som følge av investorenes økte behov for relativt sikre verdipapirer etter den internasjonale finanskrisen. En annen er renteforskjellen mellom OMF og usikrede bankobligasjoner.¹⁵

INNSKUDDSFINANSIERING OG KREDITTVÆKST

I pengemengdebegrepet inngår bankinnskudd, kontanter og sentralbankinnskudd. Sentralbankpenger (den monetære basen) består av sentralbankreserver og kontanter, som er sentralbankens gjeld til private banker og publikum. Pengemengden består av kontanter og bankinnskudd. Det finnes mer omfattende definisjoner der også andeler i

¹⁵ Veksten i OMF kan ha bidratt til den sterke veksten i husholdningenes gjeld og boligprisene. Sterk vekst i OMF har også ført til betydelig reduksjon i bankenes beholdning av eiendeler som kan pantsettes i en framtidig likviditetskrise. Bruken av OMF kan således ha redusert likviditetsrisikoen i normale perioder, men økt den i kriseperioder. Se for øvrig drøfting av OMF i Finansielle utviklingstrekk, oktober 2012, der det framheves at OMF alt i alt tjente Norge godt under finanskrisen.

pengemarkedsfond inngår som del av pengemengden. Forholdet mellom pengemengden¹⁶ og den monetære basen betegnes pengemengdemultiplikatoren. Denne sier noe om hvor mye et initialt bankinnskudd vokser etter at bankene låner ut deler av innskuddet, som igjen dukker opp som et nytt innskudd i samme eller en ny bank og som gir grunnlag for et nytt utlån som blir et nytt innskudd osv.

Multiplikator teorien har vært at publikum sparer og plasserer deler av sparingen som bankinnskudd. Disse innskuddene finansierer bankenes utlånsvekst. Pengemengdemultiplikatoren bestemmer hvor mye pengemengden (bankinnskuddene) vokser for en gitt initial økning i bankinnskuddene. Et stabilt forhold mellom basispengemengden og bankinnskudd innebærer at kreditttilbudet kan "styres" gjennom basispengemengden.

En noe annen innfallsvinkel er at bankene selv "skaper" innskudd ved å yte nye lån uten at veien går om publikums sparing.¹⁷ Når en bank yter et nytt lån, mottar låntaker samtidig et bankinnskudd og nye penger er skapt. Bankens eiendeler øker med samme beløp (lånebeløpet) som bankens forpliktelser (bankinnskuddet). Bankinnskudd er en bokføringsdisposisjon, som viser hvor mye banken skylder kundene. Sentralbankene styrer ikke kredittveksten og pengemengden gjennom kontroll av basispengemengden, men gjennom prisen på sentralbankreserver (gjennom styringsrenten).^{18 19}

Det er begrenset hvor mye penger (eller bankinnskudd) bankene kan skape ved å yte kreditt. Prisen på kreditt (rente og provisjoner) har betydning for hvor mye husholdninger og bedrifter ønsker å låne. For den enkelte bank må nye lån være lønnsomme, ikke for risikable og tilfredsstillende regulatoriske krav. For å vinne markedsandeler settes ofte utlånsrentene ned, og lønnsomheten ved nye lån reduseres. Når utlånet er innvilget, kan banken miste innskuddet til en annen bank. For å være konkurransedyktig på innskudd kan bankene derfor måtte øke innskuddsrenten. Begge forhold påvirker lønnsomheten ved å gi nye lån, og legger en begrensning på utlånsveksten i den enkelte bank. Bankenes utlånsvekst begrenses også av bankenes kreditttrisikovurderinger.

Dersom bankene samlet beslutter å innvilge flere lån, kan mekanismene nevnt over ha begrenset effekt på kreditt- og pengemengdeveksten. Selv om enkeltbanker kan tape innskudd til andre banker, vil de samme bankene kunne få

¹⁶ I pengemengden inngår ikke de private bankenes egne kontant-beholdninger.

¹⁷ Michael McLeay, Amar Radia & Ryland Thomas: Money Creation in the modern economy, Bank of England, Quarterly Bulletin 2014 Q1.

¹⁸ Tidligere var størrelsen på bankenes sentralbankreserver regulert i flere land. Nå er det de private bankene som selv bestemmer hvor stort behovet for sentralbankreserver er.

¹⁹ Styringsrenten påvirker andre renter i økonomien.

økte innskudd som resultat av kredittgivingen i andre banker. Sterk aggregert kredittvekst kan drives av underliggende fundamentale økonomiske faktorer, men kan også drives av forventninger som kan skifte brått. Det siste vil føre til et mer ustabilt finansielt system.

DIVERSIFISERING AV FINANSIERING OG FORMUESAKTIVA

I formidlingen av kreditt transformerer bankene innskudd med kort løpetid til utlån med lang løpetid. Innskuddene er likvide, mens utlånene er bundet opp for lang tid. Kjernevirksomheten påfører bankene kreditt- og likviditetsrisiko. Den klassiske bankrisikoen er et "bank run", som utspilles ved at innskyterne mister tilliten til bankens soliditet og derfor løper til banken og tar ut pengene.

Behovet for styring av likviditetsrisikoen innebærer at ingen banker vil finne det hensiktsmessig å finansiere hele utlånsmassen gjennom bankinnskudd. Obligasjonsfinansiering har lang løpetid, som er bedre tilpasset løpetiden på bankenes utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak enn tradisjonelle bankinnskudd. De siste årene er en vesentlig del av bankenes boliglån finansiert ved å utstede obligasjoner med fortrinnsrett. Egenkapital har i utgangspunktet uendelig løpetid, og høy egenkapitalandel bidrar derfor også til redusert løpetidstransformasjon og lavere likviditetsrisiko.

På samme måte som bankene har behov for å diversifisere sin finansiering, har husholdninger, bedrifter, kommuner og forsikringsselskaper mv. behov for å diversifisere sine plasseringer. I en godt diversifisert portefølje inngår blant annet bankinnskudd, pengemarkedsplasseringer, obligasjoner og aksjer og andeler i verdipapirfond. Andelen plassert i de ulike aktiva-klassene vil avhenge av blant annet avkastning, risiko og transaksjonskostnader. Bankinnskudd gir publikum tilgang til et svært likvidt og sikkert finansobjekt, men et objekt som også gir relativt lav avkastning sammenlignet med for eksempel forventet avkastning på banksertifikater/-obligasjoner og aksjer. Behovet for likviditet varierer over tid, men er i normale perioder begrenset av publikums behov for å gjennomføre betalingstransaksjoner og for å ha en viss sikkerhetsmargin.

KAPITALUTGANG OG -INNGANG

Driftsbalansen overfor utlandet er summen av vare- og tjenestebalansen og rente- og stønadsbalansen. Land som har driftsbalanseoverskudd øker sine nettofordringer på utlandet (før omvurderinger).

Enkelte sektorer kan øke fordringene på utlandet, mens andre øker gjelden til utlandet. Brutto kapitalutgang (oppbyggingen av fordringer) fra et land kan derfor være større enn overskuddet på driftsbalansen. I Norge har

staten, livsforsikringselskaper, pensjonskasser og offentlige foretak i de senere årene stått for en stor del av kapitalutgangen (fordringsoppbygging), mens banker og kredittforetak har stått bak mye av kapitalinngangen (gjeldsoppbygging).

Livsforsikringselskapene og pensjonskassene investerer betydelige beløp i de internasjonale finansmarkedene. Det meste av dette er i aksjer og obligasjoner, og de primære formålene er å oppnå et bedre forhold mellom forventet avkastning og risiko og større likviditet i verdipapirporteføljene. Deler av verdipapirporteføljene investeres indirekte via verdipapirfond, som plasserer midler i de internasjonale markedene.

De norske aksje- og obligasjonsmarkedene er relativt små og lite likvide, og konsentrasjonsrisikoen er forholdsvis høy. Diversifiseringsgevinstene som oppnås ved å plassere deler av verdipapirporteføljene i de globale aksje- og obligasjonsmarkedene, kan derfor være betydelige.²⁰

Forsikringselskapenes forpliktelser er i hovedsak i norske kroner. Forsikringselskapene inngår valutabytteavtaler med norske og utenlandske banker for å styre valutakursrisikoen. Løpetiden på avtalene varierer, og det er relativt vanlig at de rulleres ved forfall.²¹

Kapitalutgang fra norske sektorer, som livsforsikringselskapene, kan få sitt motstykke i kapitalinngang til banksektoren i form av økt markedsfinansiering. Bankene har for øvrig et selvstendig diversifiseringsbehov knyttet til finansieringen, som kan dekkes i for eksempel de internasjonale penge- og kapitalmarkedene, se foran. Alt annet like må da andre innenlandske sektorer stå for tilsvarende kapitalutgang.

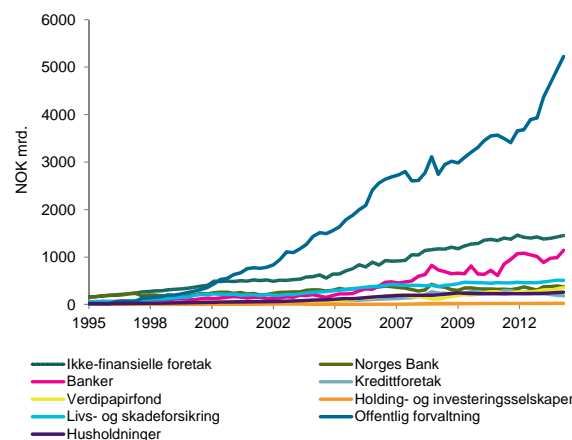
FORDRINGER PÅ OG GJELD TIL UTLANDET

Det akkumulerte over-/underskuddet på driftsbalansen summerer ikke til et lands netto formuesposisjon overfor utlandet. Det følger av at en betydelig andel av finansinvesteringer i utlandet (og utlandets finansinvesteringer i hjemlandet) plasseres i for eksempel aksjer og obligasjoner som "bokføres" til markedsverdier. Netto finansformue endres både som følge av omvurderinger og av transaksjoner (over-/underskudd) på driftsbalansen.

²⁰ Diversifiseringsgevinsten oppstår når større spredning i verdipapirporteføljen gir lavere risiko uten at den forventede avkastningen reduseres.

²¹ Dette gjør også at bankene og livsforsikringselskapene blir bundet sterkere sammen. I markedet for valutabytteavtaler kan finansieringsvansker for bankene spre seg til livsforsikringselskapene, som kan ende opp med åpne valutaposisjoner. Stopper markedet for valutabytteavtaler å fungere, kan forsikringselskapene måtte redusere eksponeringen mot de utenlandske verdipapir- og eiendomsmarkedene for å begrense valutakursrisikoen. Det kan igjen føre til at både innen- og utenlandske forsikringselskaper starter et nedslag, som kan føre til en spiral av selvforsterkende prisfall.

II.3 Norske sektors brutto fordringer på utlandet



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell II.4 Norske sektors brutto fordringer på utlandet

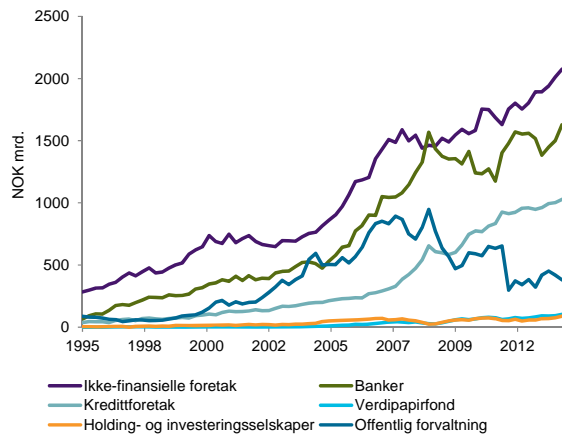
Fordringer på utlandet (2013)	Brutto fordringer NOK mrd.	Prosent av brutto fordringer
Ikke-finansielle foretak	1 452	15
Norges Bank	373	4
Banker	1 142	12
Kredittforetak	183	2
Verdipapirfond	356	4
Holding- og investeringsselskaper	22	0
Livs- og skadeforsikring	509	5
Offentlig forvaltning	5 220	55
Husholdninger	257	3
Sum	9 515	100

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Norge har betydelige brutto fordringer på utlandet, se figur II.3 og tabell II.4. Samlet utgjorde de om lag 9500 mrd. kroner ved utgangen av 2013, som er mer enn tre ganger BNP. Mer enn halvparten av fordringene eies av offentlig forvaltning, og det meste av dette er investeringene til Statens pensjonsfond utland, som har økt sterkt fra slutten av 1990-tallet. Statsforvaltningens kapitalutgang gjennom Statens pensjonsfond utland har ligget svært nær overskuddet på driftsbalansen og dermed nøytralisert driftsbalanseoverskuddenes effekt på kapitalstrømmene. Dette er en tilsiktet og viktig egenskap ved statens kanalisering av sparing til Statens pensjonsfond utland.

Også de ikke-finansielle foretakene (inkludert offentlig eide foretak) og de private bankene har betydelige bruttofordringer på utlandet (henholdsvis 15 og 12 prosent av samlede fordringer). Forsikringselskapenes finansielle fordringer utgjør omtrent 5 prosent av landets samlede bruttofordringer. Tilsvarende tall for verdipapirfondene er 4 prosent og for husholdningene 3 prosent.

II.4 Norske sektors brutto gjeld til utlandet



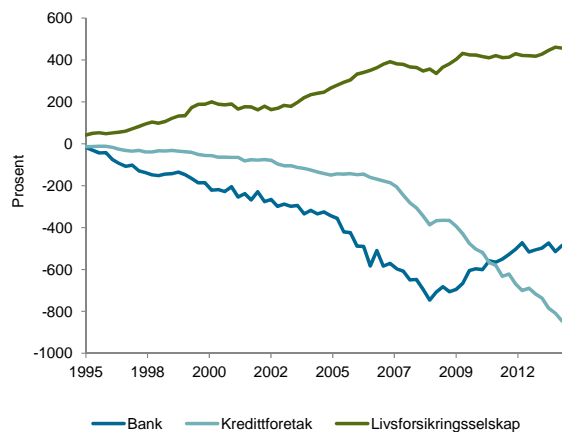
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell II.5 Norske sektors brutto gjeld til og netto fordringer på utlandet

Gjeld til utlandet (2013)	Brutto gjeld NOK mrd.	Prosent av brutto gjeld	Netto fordringer
Ikke-finansielle foretak	2 076	39	-624
Banker	1 628	30	-486
Kredittforetak	1 029	19	-846
Verdipapirfond	102	2	254
Holding- og investeringselskaper	90	2	-67
Offentlig forvaltning	380	7	4 840
Husholdninger	75	1	182
Sum	5 381	100	3 253

Kilde: Statistisk sentralbyrå

II.5 Bankenes og livsforsikringselskapenes nettofordringer på utlandet



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Samlet gjeld til utlandet var ved utgangen av 2013 på nesten 5400 mrd. kroner, se figur II.4 og tabell II.5. Av dette sto de ikke-finansielle foretakene for 40 prosent, bankene for 30 prosent og kredittforetakene for 20 prosent. Husholdningenes gjeld er relativt begrenset. I perioden fra utgangen av 1995 har de ikke-finansielle foretakenes gjeld til utlandet vokst mye. Bankenes gjeld til utlandet vokste sterkt fram til utgangen av 2008.

Etter dette og fram til sommeren 2011 ble bankenes gjeld redusert med omtrent 400 mrd. kroner. Ved utgangen av 2013 var den på omtrent samme nominelle nivå som ved utgangen av 2008. Kredittforetakenes utenlandsgjeld økte betydelig fra etableringen av OMF-markedet i 2007. Kredittforetakenes bruttogjeld til utlandet ble noe redusert under finanskrisen, men veksten skjøt relativt raskt fart igjen.

Bankenes nettogjeld til utlandet (brutto gjeld fratrukket brutto finansielle fordringer) økte i hele perioden fra fjerde kvartal 1995 til fjerde kvartal 2008, se figur II.5. Da snudde trenden, og nettogjelden er nå redusert fra et maksimum på 750 mrd. kroner til 490 mrd. kroner. Når banker og kredittforetak vurderes samlet blir imidlertid bildet annerledes. Den samlede nettogjelden til de to institusjonstypene økte med 200 mrd. kroner i femårsperioden fram til desember 2013 og var da på vel 1300 mrd. kroner.

Livsforsikringselskapenes netto fordringer på utlandet var i desember 2013 nesten 460 mrd. kroner, som var om lag på nivå med bankenes nettogjeld, se figur 2.5.

BANKENES UTENLANDSFINANSIERING

Norske banker har samlet sett et finansieringsoverskudd i utenlandsk valuta, som betyr at gjeld denominert i utenlandsk valuta overstiger eiendeler denominert i valuta.^{22, 23} Finansieringsoverskuddet i utenlandsk valuta nyttes til å finansiere plasseringer i norske kroner. Typiske eksempler er når kredittforetakene utsteder OMF i valuta for å finansiere boliglån til norske kunder, eller bankene utsteder seniorobligasjoner i valuta for å finansiere langsiktige utlån til norske bedrifter.

Når en norsk bank tar opp et lån i utenlandsk valuta for å finansiere eiendeler (utlån) i norske kroner, vil den normalt konvertere valutalånet til finansiering i kroner ved å inngå en valutabytteavtale eller en rente- og valutabytteavtale. I

²² Andre norske aktører, som livsforsikringselskapene, har finansieringsunderskudd i utenlandsk valuta.

²³ Det samme er tilfelle for svenske banker, jf. artiklene "Svenska bankers anvendning av valutaswapmarknaden før att omvandla upplåning i utlandsk valuta till svenska kronor" (2012) og "Storbankernas kortfristiga upplåning i utlandsk valuta och deras anvendning av den kortfristiga valutaswapmarknaden" (2014). Begge artiklene Penning- og valutapolitik, Riksbanken.

"swap'ene" gir banken fra seg valuta og mottar kroner spot, samtidig som den forplikter seg til å levere kronene tilbake mot å motta valuta på termin (et gitt framtidig tidspunkt).²⁴ Valutabytteavtalen gir banken en fordring i valuta som utligner valutakursrisikoen knyttet til låneopptaket i valuta. I en ren "valutaswap" kommer finansieringskostnaden til uttrykk som forskjellen mellom termin- og spotpris på valutaen. I rente- og valutaswap'en (ofte kalt basisswap) betaler den norske banken en kronerente, mens den mottar en rente i valuta løpende gjennom avtaleperioden. Motparten i bytteavtalen kan være en utenlandsk bank, som har tilgang på norske kroner, en annen norsk bank, et forsikringselskap eller et norsk ikke-finansielt foretak. Lengden på bytteavtalen er som regel kortere enn lengden på eiendelen (utlånet) den finansierer. Dette påfører (den norske) banken en refinansieringsrisiko i norske kroner.²⁵

Valg av marked avhenger av kostnadene forbundet ved å reise ny kapital i det innenlandske relativt til de utenlandske penge- og kapitalmarkedene. Tas det opp et lån i utenlandsk valuta, veksles lånet ofte om til norske kroner. Det kan noen ganger være "billigere" enn direkte finansiering i norske kroner. Denne vurderingen vil blant annet avhenge av renteforskjellen mellom det norske og de utenlandske markedene og av terminpremier/-rabatten på norske kroner relativt til aktuell valuta.

Utenlandske verdipapirmarkeder har større dybde og kan ta unna større emisjoner uten at prisen påvirkes i særlig grad. Obligasjons- og sertifikatmarkedene i Norge er små. De utenlandske markedene er mer likvide og fleksible. Transaksjonskostnadene i både første- og andrehåndsmarkedene er lavere enn i det norske markedet.

Det er imidlertid ikke bare pris, likviditet og transaksjonskostnader som kan forklare at enkelte norske banker tar opp gjeld som er denominert i en utenlandsk valuta. Noe av opplåningen i utenlandsk valuta finansierer plasseringer i utenlandsk valuta. For norske banker som har virksomhet i utlandet gjennom filial/datterbank, er det hensiktsmessig også å være finansiert i de utenlandske penge- og kapitalmarkedene. Valutaopplåning nyttes også til å finansiere utlån i valuta til for eksempel bedriftskunder. Videre brukes (særlig) kortsiktig finansiering i utenlandsk valuta til å finansiere likvide plasseringer i utenlandsk valuta, som for eksempel innskudd i utenlandske sentralbanker og kjøp av statsobligasjoner utstedt av andre lands myndigheter.

²⁴ Spot-oppgjøret er normalt to dager fram i tid. Terminoppgjøret kan ligge måneder eller år fram i tid.

²⁵ Det er også en risiko for økte risikopremier i valutaswap-markedet. I tillegg er det en likviditetsrisiko knyttet til utviklingen i kronekursen. Styrker kronen seg, vil den norske banken motta færre kroner i swap'en ved rullering. Det gir et finansieringsunderskudd på kroneutlånet.

Bankenes opplåning i utenlandsk valuta legger et grunnlag for finansiering og valutasikring for norske bedrifter. Ved å ta opp lån i utenlandsk valuta og siden låne ut dette i en valutaswap, bidrar bankene til valutafinansiering og valutakurssikring for sine kunder. Dette er et forretningsområde som bankene tjener penger på.

Sett fra et samfunnsøkonomisk ståsted fungerer åpne kapitalmarkeder på samme måte som fri handel i varer og tjenester. Åpne kapitalmarkeder fører til at kapital flyter dit risikojustert avkastning er høyest og på marginen til lik forventet risikojustert realavkastning mellom land. I teorien oppnås mer effektiv fordeling av risiko i den forstand at den som har best evne til å bære risiko tar mest risiko. Åpne kapitalmarkeder kan gi økte diversifiseringsmuligheter og -gevinster både for investorer og låntakere. Det fører også til økt tilbud av finansielle instrumenter, større muligheter for skreddersøm og lavere transaksjonskostnader. Den internasjonale finanskrisen viste imidlertid at fravær av rasjonalitet og effisiens, økt kompleksitet og mangel på transparens kan føre til oppbygging av bobler i eiendoms- og kreditt-markedene. Da boblen sprakk, smittet problemene internasjonalt og skapte store vansker også for land der utviklingen i bolig- og kredittmarkedene hadde vært mer balansert.

OPPSUMMERING OG VURDERINGER

Norske banker har høy andel markedsfinansiering. En stor del er gjeld til utenlandske finansinstitusjoner og utenlandske institusjonelle investorer. Mye er kortsiktig og forfaller i løpet av tre måneder. Andelen markedsfinansiering varierer mye over tid. Den faller sterkt i perioder med lav og negativ kredittvekst, mens den øker betydelig i perioder der kredittveksten er sterk. I nedgangsperioden under bankkrisen til sommeren 1992 var reduksjonen i markedsfinansieringen langt sterkere enn fallet i bankenes forvaltningskapital. I den lange oppgangsperioden fram til den internasjonale finanskrisen økte markedsfinansieringen betydelig mer enn forvaltningskapitalen. De kortsiktige svingningene i markedsfinansieringen er også betydelig større enn i forvaltningskapitalen.

Utviklingen i eiendomspriser og kreditt viser ofte sterkt sammenfall. Boligprisene har en tendens til å falle i perioder med lav og fallende kredittvekst, mens de stiger markant i perioder med sterk kredittvekst. Dette innebærer at det kan oppstå samtidige ubalanser i tre viktige markeder for bankene: eiendoms-, kreditt- og finansieringsmarkedene.

Mye av kredittveksten til bankene er selvfinansierende. Når et lån utbetales, skapes samtidig et bankinnskudd. Konkurransen mellom bankene, krav til lønnsomhet, styring av kreditt- og likviditetsrisiko og regulering begrenser likevel bankenes pengeskapende evne. Sentralbanker kan til

en viss grad styre prisen på kreditt, men det er ingen én-til-én sammenheng mellom styringsrenten, bankenes finansieringskostnad og utlånsrenten.

Behovet for styring av likviditetsrisikoen innebærer at ingen banker vil finansiere hele utlånsmassen ved innskudd. Publikums behov for diversifisering av sin finansformue betyr også at bankene samlet sett ikke vil kunne finansiere hele utlånsmassen ved bankinnskudd. I utgangspunktet kan markedsfinansieringen, eller diversifiseringen av bankenes finansiering, like gjerne gjøres i det norske som i de internasjonale penge- og obligasjonsmarkedene. For å sikre en bred og mer stabil investorbase vil bankene typisk reise kapital både i innen- og utenlandske penge- og kapitalmarkeder.

Kapitalutgang fra norske sektorer, for eksempel fra livsforsikringselskapene eller pensjonskassene, motsvares i stor grad av kapitalinngang til banksektoren. Kapitalinngangen skjer ved at utlendinger plasserer innskudd i eller gir lån til norske banker. Denne delen av bankenes markedsfinansiering påvirkes av andre innenlandske sektors behov for å plassere midler i utenlandske penge- og kapitalmarkeder, og ikke av bankenes behov for å diversifisere finansieringskilder.

De største norske bankene har relativt store kapitalmarkedsavdelinger, som står for en ikke ubetydelig andel av bankenes samlede inntjening. Finansiering av den delen av "investeringsbankvirksomheten" som krever finansiering, gjøres i det norske og de internasjonale pengemarkedene.²⁶

Valg av marked avhenger også av kostnadene forbundet ved å reise ny kapital i det innenlandske relativt til de utenlandske markedene, i tillegg til behovet for en bred investorbase. Tar en bank opp et obligasjonslån i utenlandsk valuta, "byttes" lånet ofte om til norske kroner i en valutabyttehandel. Det kan noen ganger være "billigere" enn å utstede obligasjonene direkte i norske kroner. Generelt har de utenlandske penge- og kapitalmarkedene større dybde, bedre likviditet og lavere transaksjonskostnader enn de norske markedene. Bankene tar også opp lån i utenlandsk valuta for å finansiere egne utlån i valuta til bedriftskunder, for å finansiere datterbanker/filialer i utlandet og for å plassere (likvide) midler i utenlandske sentralbanker (sentralbankreserver) og statsobligasjoner denominert i valuta.

Valutafinansiering og rente- og valutakurssikring er viktige produkter, som genererer store innteksstrømmer for

enkelte banker. Denne typen aktiviteter gjør koplingen mellom banker på den ene siden og andre finansinstitusjoner og ikke-finansielle foretak på den annen side tettere. Det betyr at uro knyttet til bankenes finansiering kan skape vansker for øvrige finansielle og ikke-finansielle foretaks risikostyring, og påvirke disse aktørenes portefølje-tilpasninger. Det kan igjen påvirke priser og likviditet.

Kompetanse innenfor styring av likviditet- og valutakursrisiko og flere tiårs erfaring med internasjonale kapitalmarkeder har ført til at det er bankene som står for mye av kapitalinngangen til Norge. For utenlandske investorer, herunder banker og pengemarkedsfond, utgjør innskudd i og sertifikater og obligasjoner utstedt av norske banker en stor del av porteføljenes "norske del". Utlendinger investerer også direkte i norske aksjer og obligasjoner utstedt av ikke-finansielle norske foretak. Disse obligasjonene er ofte denominert i valuta.

Frie kapitalbevegelser er i utgangspunktet et gode. Det bidrar til effektiv ressursallokering og fordeling av risiko etter evne. Bankene får tilgang til flere finansieringskilder og norske pensjonsinnetninger og verdipapirfond kan oppnå diversifiseringsgevinster. Aktiviteter i de internasjonale penge- og kapitalmarkedene støtter opp under risikostyringen til norske ikke-finansielle foretak.

Markedsfinansiering er imidlertid sårbar og har vist seg å være lite stabil i kriseperioder. Reduksjonen i bankenes likviditetsrisiko som oppnås i normale perioder ved å diversifisere finansieringskildene, har hatt sitt motstykke i form av økt likviditetsrisiko i kriseperioder. Sterkere integrering av norske og internasjonale finansmarkeder har økt norsk økonomis sårbarhet for internasjonal finansiell uro. Det innføres imidlertid ny regulering på flere områder, som kan bidra til å styrke soliditeten og dempe likviditetsrisikoen som norske banker er utsatt for. Det stilles strengere krav til bankenes likviditetsbuffer og til mer stabil finansiering. Strengere kapitalkrav vil også bidra til å redusere likviditetsrisikoen. For enkelte OTC-instrumenter kreves sentralt oppgjør og daglig avregning. For andre OTC-instrumenter kreves registrering av, og åpenhet om, transaksjoner. Bilaterale marginkrav og oppgjør gjennom CLS av valutahandler kan også bidra til å gjøre systemet mer stabilt. Det arbeides internasjonalt med regulering av skyggebankssektoren for å redusere risikoen for regulatorisk arbitrasje samt nye krav til investeringsbankaktiviteter for å redusere risikoen for innskytterne og styrke finansiell stabilitet.

²⁶ Mange investeringsbanktjenester krever ikke tradisjonell finansiering i penge- og kapitalmarkedene, men dekkes gjennom virksomhetens inntjening.

Finansielle utviklingstrekk (november 2014) er en oppdatering av rapporten **Finansielt utsyn** som ble presentert i april 2014. Finanstilsynet har publisert rapporter om tilstanden i finansmarkedet hvert år siden 2003. **Finansielle utviklingstrekk** inneholder en oppdatering av situasjonen i internasjonal og norsk økonomi. I rapporten drøftes økonomisk utvikling og risiko, bankenes soliditet og likviditet, utfordringer for livsforsikringselskaper og regulering av finanssektoren. Rapporten har i tillegg temaomtaler av husholdningenes sårbarhet og eksponering mot boligmarkedet og av bankenes markedsfinansiering.



FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

Tlf. 22 93 98 00
Faks 22 63 02 26
post@finanstilsynet.no
www.finanstilsynet.no