



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELT UTSYN

2013



Rapporten gir en framstilling av situasjonen i finansinstitusjonene sett i lys av utviklingen i økonomi og markeder. Det gis vurderinger av utviklingstrekk som kan skape stabilitetsproblemer i det norske finansielle systemet.

FINANSIELT UTSYN 2013

OPPSUMMERING OG VURDERINGER	3
Økonomi og verdipapirmarkeder	3
Risikofaktorer	3
Bankene	4
Livsforsikringsselskapene	6
Forbrukervern	6
1 KONJUNKTURER OG MARKEDER	7
Internasjonal økonomi	7
Norsk økonomi	8
Kredittmarkedet	9
Eiendomsmarkedene	10
Skipsfarts- og offshoremarkedene	14
Verdipapir- og valutamarkedene	15
Oljemarkedet	16
Risikofaktorer	17
2 SITUASJONEN I BANKENE	19
Inntjening	19
Kredittrisiko og utlånstap	20
Soliditet og bankenes tapsbærende evne	24
Likviditetsrisiko	27
3 SITUASJONEN FOR FORSIKRING OG PENSJON	32
Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser	32
Skadeforsikring	37
TEMA I REGULERING	38
CRD IV – Nytt soliditetsregelverk for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak	38
Forslag til krisehåndteringsdirektiv	41
Begrensninger i bankenes utstedelser av OMF	42
Fastsettelse av Nibor	42
Solvens II – Nytt soliditetsregelverk for forsikring	43
EMIR – Regulering av derivatmarkeder	44
Regnskapsregler	44
TEMA II VERDIPAPIRMARKEDENE	45
Aksjemarkedene	45
Penge- og obligasjonsmarkedene	48
Credit Default Swap (CDS)-markedene	51
TEMA III FINANSIELL SÅRBARHET I HUSHOLDNINGENE	54
Husholdningenes gjelds- og rentebelastning	54
Husholdningenes finansielle buffere	54
Sensitivitetsanalyse av husholdningenes rentebelastning	56
Startlån	58
Forbrukslån og inkassoutvikling	59
TEMA IV FINANSIELL SÅRBARHET I IKKE-FINANSIELLE FORETAK	62
Gjeldsbetjeningsevne og soliditet	62
Analyse av selskapenes kredittrisiko basert på SEBRA-modellen	66
Utviklingen i de største norske bankenes utlån til ikke-finansielle foretak	68
Analyser basert på andre datakilder	68

TEMA V STRUKTUREN I KREDITTMARKEDET OG INTERNASJONALE REFORMER	70
Strukturen i kredittmarkedet – internasjonalt og i Norge	70
Finansieringsstrukturen i ikke-finansielle foretak	75
Strukturreformer internasjonalt	77
TEMA VI TJENESTEPENSJON I ENDRING	82
Risikodelingen endres	82
Husholdningers ansvar for egen pensjon	84
Effekter for finansmarkedet	84

Redaksjon avsluttet 19. april 2013.

Korreksjoner 29. april 2013: Nye versjoner av figurene 1.7, 1.9 og 1.10, og endringer i omtalen s. 11, venstre spalte.

OPPSUMMERING OG VURDERINGER

Ubalanser i offentlige finanser, med høy gjeld og store underskudd, preger fortsatt industrilandenes økonomi og internasjonale finansmarkeder. I Norge er imidlertid kapasitetsutnyttelsen og veksten i fastlandsøkonomien høy, blant annet drevet av stor etterspørsel fra petroleumsvirksomheten og husholdningene. I en høykonjunktur med høy oljepris, internasjonal usikkerhet og lav rente er det særlig viktig at både myndigheter og banker har et langsiktig perspektiv i sine risikovurderinger.

ØKONOMI OG VERDIPAPIRMARKEDER

Veksten i verdensøkonomien avtok mot slutten av 2012. IMF har justert vekstanslaget noe ned det siste kvartalet. Fortsatt er det store forskjeller mellom de ulike regionene. BNP i framvoksende økonomier ventes å øke betydelig mer enn i industrilandene. Vekstmønsteret er preget av at den internasjonale finanskrisen utviklet seg til en statsgjeldskrise med kraftige realøkonomiske konsekvenser i mange OECD-land. Utviklingen er særlig negativ for euroområdet, der produksjonen samlet sett falt i 2012. Arbeidsledigheten er svært høy og økende. Også i flere av de framvoksende økonomiene har det i etterkant av finanskrisen vært en betydelig oppbremsing i veksten.

Veksten i BNP for Fastlands-Norge var i 2012 den høyeste siden 2007. Oppbremsingen i internasjonal økonomi påvirket imidlertid norsk økonomi, og veksten avtok mot slutten av året. Norges Bank og Statistisk sentralbyrå venter at konjunkturoppgangen fortsetter de nærmeste årene, men prognosene er noe nedjustert som følge av svekkelsen internasjonalt. Norsk økonomi preges av en todeling. Veksten i BNP for Fastlands-Norge forventes trukket ned av eksportrettet virksomhet, som i stor grad møter stagnerende markeder og har svekket kostnadsmessig konkurransevne. Innenlandsk etterspørsel vil bidra positivt.

De makroøkonomiske forholdene påvirker utviklingen i verdipapirmarkedene. Markedsuroen avtok noe i 2012 som følge av sterke stimulanter fra sentralbankene i USA, euroområdet og Storbritannia. Aksjemarkedene har steget betydelig det siste året. Rentene på statsobligasjoner er svært lave for land med antatt sterke statsfinanser, men fortsatt høye for de gjeldstyngede eurolandene. Risikopremiene i penge- og obligasjonsmarkedene er redusert, selv om usikkerheten knyttet til sammenbruddet i kypriotiske banker skapte uro.

RISIKOFAKTORER

Norsk økonomi er solid og utsiktene er gode. Dersom verdensøkonomien utvikler seg svakere enn ventet, vil imidlertid norsk økonomi bli påvirket. Den gunstige utviklingen i Norge de siste årene skyldes blant annet en kraftig bedring i bytteforholdet med utlandet. Norsk råvarebasert eksport, spesielt olje, er solgt til høye priser på verdensmarkedet. Importprisene har falt i takt med nye produsentlands inntog i markedene for konsumvarer.

Norsk økonomi er sårbar for en svekkelse i bytteforholdet. Mange bedrifter sliter allerede med høyt kostnadsnivå og sterk kronkurs i stagnerende markeder, mens petroleumssektoren og underleverandører til denne sektoren har god inntjening. Oljeprisen har særlig stor betydning. En varig nedgang i oljeprisen vil gi lavere aktivitet i petroleumssektoren, og vil ramme norske bedrifter som leverer varer og tjenester til petroleumsvirksomhet både på norsk sokkel og utenlands. Lavere internasjonal etterspørsel og lavere oljepris vil svekke inntjeningen i foretakene og øke bankenes utlånstap. Svekket inntjening kan igjen føre til økt arbeidsledighet og redusert konsum, som vil forsterke nedgangen i foretakenes inntjening ytterligere. En markert nedgangskonjunktur vil føre til sterkt svekket gjeldsbetjeningsevne i foretakene og en betydelig økning i bankenes utlånstap.

Siden finanskrisen i 2008 har det internasjonale rentenivået vært svært lavt. Det er ventet at de internasjonale rentene vil forbli lave lenge, og dette er reflektert i det norske rentenivået. Lav arbeidsledighet, sterk inntektsvekst og lave renter har bidratt til rekordhøye boligpriser og gjeld hos husholdningene. Fortsatt vokser boligpriser og gjeld mer enn husholdningenes inntekter. En ikke ubetydelig del av gjelden er avdragsfri, og det aller meste av utlånene gis med flytende rente. Disse forholdene gjør husholdningene sårbare både for økt ledighet og høyere renter. En renteoppgang vil føre til en vesentlig økning i husholdningenes rentebelastning. Svært mange husholdninger vil måtte bruke en stor del av inntekten til å betale renter og avdrag.

Forventninger i husholdningene om vedvarende lave renter, høy sysselsetting, høy oljepris og sterk inntektsvekst kan lett snu til pessimisme og økonomisk tilbakeslag. Svekket tillit til norsk økonomi kan føre til et fall i boligprisene eller forsterke en påbegynt nedgang, og utløse en betydelig finansiell konsolidering i husholdningssektoren. Ringvirkningene til resten av økonomien kan bli store, og bankenes tap på utlån vil øke. I de senere årene har betydelig arbeidsinnvandring økt etterspørselen etter boliger. Utviklingen i andre europeiske land viser at store deler av arbeidsinnvandrerne er mobile og flytter med endringer i økonomiske forhold. En slik utvikling i Norge kan utløse eller forsterke en negativ utvikling i boligmarkedet.

I mange land er det en bekymring for at bankene, blant annet som følge av økte kapitalkrav og utlånstap, strammer inn på kredittvurderinger og dermed forsterker den økonomiske nedgangen. Samtidig er det betydelig risiko knyttet til investeringer i verdipapirmarkedene. Svingningene i aksjemarkedene er store, og det generelle rentenivået er svært lavt. Internasjonalt er lønnsomheten til banker, pensjonsforvaltere og andre institusjonelle investorer under press. Lav avkastning i penge- og obligasjonsmarkedene kan føre til at disse institusjonene, men også husholdninger, øker risikoen på plasseringene for å oppnå høyere avkastning. Risikopremiene på mange pengemarkedsinstrumenter og obligasjoner kan ha gått mer ned enn usikkerheten i økonomien tilsier. På sikt kan søken etter økt avkastning øke faren for at avkastningen ikke står i forhold til risikoen. Dersom en slik utvikling fortsetter over flere år, vil risikoen for tilbakeslag og prisnedgang i verdipapirmarkedene øke.

Det er stor usikkerhet i verdensøkonomien generelt, og spesielt stor er usikkerheten knyttet til banksektoren i flere land. Økt uro internasjonalt og forsterket usikkerhet om bankenes økonomiske situasjon, kan føre til likviditetsproblemer i internasjonale banker. En slik utvikling vil umiddelbart øke likviditetsrisikoen for norske banker, som vi erfarte høsten 2008.

BANKENE

INNTJENING, SOLIDITET OG FINANSIERING

De norske bankene oppnådde gode resultater også i 2012. Netto renteinntekter var stabile, kostnadsnivået ble redusert og tap på utlån var lavere enn i 2011. Store deler av overskuddet ble holdt tilbake, som sammen med emisjoner bidro til å styrke bankenes soliditet i 2012. Alle norske banker oppfyller målet om minimum 9 prosent ren kjernekapitaldekning, og et fåtall hadde under 10 prosent. Norske banker har i liten grad blitt påvirket av uroen i de europeiske lånemarkedene i tiden etter finanskrisen. Etter sammenbruddet i internasjonale penge- og kapitalmarkeder høsten 2008 har norske banker hatt tilgang på markedsfinansiering, selv om risikopåslagene i renten tidvis har vært høye. Løpetiden på bankenes gjeld har økt. Obligasjoner med fortrinnsrett er blitt en svært viktig finansieringskilde for norske banker.

Norske banker har hittil ikke opplevd problemer av betydning. Høy aktivitet i norsk økonomi og lav rente bidrar til lave utlånstap. I en høykonjunktur med høy oljepris, internasjonal usikkerhet og lav rente er det særlig viktig at både myndigheter og banker har et langsiktig perspektiv i sine risikovurderinger. Bankenes kredittvurderinger må ta høyde for framtidig konjunkturomslag og renteoppgang.

Finanstilsynet gjennomførte et stort antall stedlige tilsyn i banker og finansieringsforetak i 2012. Det ble lagt særlig

vekt på kreditt- og likviditetsrisiko i disse tilsynene, og det ble sett spesielt på segmenter og porteføljer som påvirkes av finanskrisen. Norske banker har betydelig eksponering mot shipping og næringseiendom. Både disse segmentene og oppkjøpsfinansiering ble viet særlig oppmerksomhet.

UTLÅNSPRAKSIS FOR BOLIGLÅN

Tilsynets retningslinjer for utlån til boligformål, som ble innført i 2010, ble strammet inn i 2011. Formålet med retningslinjene er tredelt. De skal verne den enkelte forbruker, beskytte den enkelte institusjon og bidra til finansiell stabilitet. Retningslinjene forutsetter helhetlige og grundige kredittvurderinger. Utlån til boligformål skal som hovedregel ikke gis med mindre låntakeren har midler til normale utgifter til livsopphold selv etter en renteøkning på fem prosentpoeng, og lånet skal normalt ikke overstige 85 prosent av boligens verdi. Avdrag bør betales når belåningsgraden er større enn 70 prosent. Finanstilsynet fulgte opp retningslinjene i 2012 gjennom stedlige tematiske tilsyn og undersøkelser, og bankene har i stor grad tilpasset seg retningslinjene. Det er imidlertid fortsatt rom for forbedring, og Finanstilsynet vil framover følge opp bankenes etterlevelse av retningslinjene for forsvarlig utlånspraksis.

YTTERLIGERE STYRKING AV SOLIDITETEN FOR Å GJØRE BANKENE MER ROBUSTE

Låne- og eiendomsboblen på midten av 1980-tallet og den påfølgende bankkrisen understreket hvor viktig det er å se banktilsyn og makroøkonomien i sammenheng. En lærdom var at det er nødvendig å bygge buffere i gode tider. Etter den internasjonale finanskrisen har både myndigheter og bankenes långivere økt kravene til bankenes soliditet. Dette er krevende for land som er i lavkonjunktur, da det kan føre til at bankene strammer inn sine kredittvurderinger for å redusere balansen og dermed forsterker den økonomiske nedgangen. I land med høykonjunktur og høy kredittvekst, som Norge, vil derimot økte kapitalkrav bidra til økonomisk stabilitet.

Bankreguleringene er i stor grad harmonisert innenfor EØS, og vil øke ytterligere når de nye kapital- og likviditetskravene vedtas i EU. Det er oppnådd enighet i EU om de nye kapitaldekningsreglene (CRD IV). Finansdepartementet har på dette grunnlag foreslått nye lovregler om kapitalkrav for norske banker med sikte på at reglene skal tre i kraft 1. juli 2013 med gradvis opptrapping til 2016. Det vil være rom for nasjonale tilpasninger for å ivareta nasjonale særtrekk og konjunkturforhold. Dette gjelder både krav til systemrisikobuffer, som kan settes for grupper av institusjoner, særlige kapitalkrav for systemviktige banker, tiltak for å øke risikovektene i bankenes modeller og tilsynsmyndighetenes fastsetting av kapitalkrav gjennom pilar 2. Dette rommet vil Finanstilsynet benytte for å bidra til at norske banker er solide og likvide.

Tilsynet har lagt stor vekt på at bankene tidlig tilpasser virksomheten til kapital- og likviditetskravene i CRD IV, blant annet for at overgangen til nye regler ikke skulle bli for brå når disse trer i kraft. I Finanstilsynets vurderinger av kapitalbehovet i bankene (pilar 2-prosessen) blir risikoen i den enkelte bank og risikoen i økonomien som helhet lagt til grunn. Det vurderes om bankenes kapitaldekning og framtidige kapitalplaner sikrer tilstrekkelig soliditet til å opprettholde normal utlånsvirksomhet også gjennom en nedgangskonjunktur som varer over flere år. Den framtidige makroøkonomiske utviklingen og usikkerheten knyttet til denne er derfor sentral i disse vurderingene. I 2012 ba Finanstilsynet en rekke banker om å øke ren kjernekapitaldekning. I flere av disse bankene ble styret bedt om å redusere utbyttet for 2012. Videre ble en rekke banker bedt om fastsette minimumsmål for ren kjernekapitaldekning.

Det har internasjonalt vært en omfattende drøfting av såkalt makrotilsyn og egnede virkemidler, herunder motsyklisk kapitalbuffer. Det primære formålet med en motsyklisk buffer er å styrke bankenes soliditet i perioder med sterk kredittvekst, slik at de er bedre rustet til å tåle en påfølgende nedgangsperiode med økte utlånstap uten å måtte redusere utlånene. Systemrisiko bygges ofte opp over lengre tidsperioder. Finanstilsynet har i sin praktisering av pilar 2 i lang tid tatt hensyn til de risikofaktorene som ligger til grunn for innføring av motsyklisk buffer. Det har vært nødvendig i en samlet vurdering av bankenes kapitalbehov å ta hensyn til risikoen som følger av sterk kredittvekst.

Banknæringen er opptatt av like konkurranseforhold i EØS, særlig innenfor Norden, og at det ikke må stilles strengere krav til soliditet og likviditet i Norge enn i andre nordiske land. Relative konkurranseforhold er et viktig spørsmål ved vurderingen av reguleringer og tilsynspraksis. Det betyr likevel ikke at ethvert enkeltelement i rammebetingelsene skal være like. Behovene og forutsetningene kan variere mellom land. Robust soliditet og likviditet vil i lengden være en konkurransefordel, og ikke en ulempe.

LAVE RISIKOVEKTER PÅ BOLIGLÅN OG KRAV TIL UVEKTET EGENKAPITALANDEL

Bankene bruker i økende grad interne modeller for å anslå risikovektet beregningsgrunnlag, som benyttes i beregninger av bankens kapitaldekning. I tilsynets godkjenning av de interne modellene forutsettes et bredt datagrunnlag og robuste estimater av modellparametere. Risikovektene for boliglån er lave for banker som benytter interne modeller. Det har sammenheng med at dataene som modellene baseres på, gjenspeiler den gode utviklingen i norsk økonomi. Finanstilsynet forutsetter imidlertid at bankkrisen på tidlig 1990-tall skal reflekteres i modellene. Den gang var de direkte tapene på utlån til husholdninger betydelig lavere enn tapene på utlån til foretak. Det er ikke

opplagt at dette vil være tilfellet i framtidige kriser. Tapene kan bli høyere dersom framtidige kriser blir mer langvarige enn bankkrisen på 1990-tallet. Da vil også de negative effektene på økonomien resultere i høyere arbeidsledighet og større inntektsfall for husholdningene.

Risikovektene kan vanskelig fange opp systemrisiko. Selv om estimeringsmetodene er gode og robuste, vil heller ikke modellene kunne ta høyde for strukturelle endringer eller framtidige hendelser som ikke er reflektert i historien. Etter en gjennomgang av modellene i 2012, finner Finanstilsynet det nødvendig å kreve justeringer av bankenes risikomodeller. Risikovektene vil som en konsekvens av dette øke. Finanstilsynet har også gitt Finansdepartementet vurderinger av mulige framgangsmåter for å øke risikovektene innenfor CRD IV.

Tilsynet legger vekt på å videreføre det såkalte "gulvet" i det risikovektede grunnlaget for beregning av minstekrav til kapital, som innebærer at beregningsgrunnlaget ikke kan settes lavere enn 80 prosent av hva det ville ha vært med de standardiserte risikovektene i Basel I (50 prosent på godt sikrede boliglån og 100 prosent på foretakslån). Det arbeides internasjonalt med mulige tiltak for å hindre at systemet for beregning av kapitalkrav skal føre til svekket reell soliditet. Et slikt tiltak er innføring av et krav til minste egenkapitalandel ("leverage ratio"). Bankenes uvektede egenkapitalandel inngår i Finanstilsynets løpende vurderinger av bankenes soliditet.

ROBUST FINANSIERING OG OBLIGASJONER MED FORTRINNSRETT

Norske banker har finansiert betydelige deler av sin virksomhet i penge- og obligasjonsmarkedene. Kortsiktig del av denne finansieringen består hovedsakelig av banksertifikater og innlån i interbank-markedene, mens det meste av langsiktig finansiering er hentet inn ved å utstede obligasjoner. En betydelig del av samlet markedsfinansiering er fra utlandet. Da de internasjonale lånemarkedene brøt sammen høsten 2008, smittet uroen umiddelbart over på norske bankers markedsfinansiering, som viste seg sårbar. Det var også en lærdom til norske banker og myndigheter om betydningen av å ha robust finansiering og god likviditet. God soliditet bidrar også til å redusere bankenes likviditetsrisiko og gjør tilgang til robust, langsiktig finansiering lettere.

Finanstilsynet har innført krav om rapportering av den nye likviditetsindikatoren (Liquidity Coverage Ratio) og den nye finansieringsindikatoren (Net Stable Funding Ratio) fra 2011. Finanstilsynets langsiktige likviditetsindikator, som har store likhetstrekk med den nye finansieringsindikatoren, har vært benyttet i oppfølgingen av bankenes likviditetsrisiko siden 2002. I forbindelse med stedlige tilsyn, risikovurderinger av bankene og i tilsynets

publikasjoner understrekes behovet for økte likviditetsbuffer og langsiktig, stabil finansiering.

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) har gitt norske banker en mer stabil markedsfinansiering. OMF-markedet vil være viktig også framover. Det er imidlertid en risiko for at stor avhengighet av OMF kan bidra til å forsterke kredittkontraksjon i dårlige tider. Det er også en fare for at kombinasjonen av lave risikovekter på boliglån, tilgang til gunstig finansiering i OMF-markedet og sterk prisvekst i boligmarkedet kan forsterke kreditt- og boligprisveksten ytterligere i gode tider. Finanstilsynet forventer at norske finansinstitusjoner vurderer forsvarlig overføringsgrad av boliglån til OMF-foretak. Dersom overføringsgraden etter tilsynets vurdering er for høy, kan det bli aktuelt å pålegge enkeltinstitusjoner begrenset adgang til overføring av boliglån til boligkredittforetak eller eventuelt økte kapitalkrav. Slike vurderinger vil bli basert på både institusjonsspesifikk risiko og systemrisiko.

LIVSFORSIKRINGSSELSKAPENE

Den positive utviklingen i de internasjonale finansmarkedene førte til en bedring i resultatene for norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser i 2012. Avkastningen på produkter med årlig garantert minsteavkastning var høyere enn avkastningsgarantien, og kursreguleringsfond og annen bufferkapital ble styrket. En stor andel av overskuddet i 2012 ble benyttet til å styrke reservene, slik at selskapene blir bedre rustet til å dekke økte forsikringsforpliktelser som følge av økt levealder.

Selv om bufferkapitalen økte i livsforsikringsselskapene og pensjonskassene i 2012, står selskapene overfor store utfordringer knyttet til lavt rentenivå, økende levealder og en høy andel pensjonsprodukter med årlig garantert minsteavkastning og livsvarige ytelser.

Finanstilsynet følger risikoen i livsforsikringsselskapene og pensjonskassene tett gjennom stedlig og dokumentbasert tilsyn. Selskapene må regelmessig utarbeide stresstester som belyser evnen til å oppfylle gjeldende soliditetskrav. Innføringen av internasjonalt soliditetsregelverk (Solvens II) trekker noe ut i tid, og kan tidligst bli gjennomført i 2015. Finanstilsynet følger selskapenes tilpasning til det nye regelverket, blant annet gjennom stresstester tilpasset nytt regelverk.

For å sikre at livsforsikringsselskaper og pensjonskasser har tilstrekkelige reserver til å møte økte forpliktelser som følge av økt levealder, fastsatte Finanstilsynet i mars 2013 nye dødelighetstariffer. Regelverket tillater at oppbyggingen av reserver kan skje over tid, men oppbyggingen bør ikke ha varighet utover fem år. Avkastningsoverskudd på kundenes forsikringsmidler kan anvendes til å øke forsikringsreser-

vene, men minimum 20 prosent av behovet bør dekkes av pensjonsinnretningene.

FORBRUKERVERN

Forbrukervern står sentralt i lovreguleringen av finansmarkedet og i tilsynet med ulike tilbydere av finansielle tjenester, som banker, forsikringsselskaper og verdipapirforetak. Solide og likvide finansinstitusjoner og velfungerende finansmarkeder er avgjørende både for samfunnet og den enkelte forbruker. Samtidig er det viktig at forbrukere har et godt vern ved kjøp og salg av finansprodukter og eiendom, og at de kan basere sine beslutninger på god opplysning og uhildet råd. Konsekvensene av ulike investeringsvalg kan være uklare og ha stor økonomisk betydning for den enkelte forbruker. Investeringsrådgiving er derfor lovregulert og konsesjonsbelagt virksomhet under tilsyn.

Den internasjonale finanskrisen understreker behovet for forbrukervern. Lånebobler og bankkriser har påført samfunn og enkeltmennesker store tap. I tillegg har mange privatpersoner tapt på investeringer i kompliserte finansprodukter etter å ha fått dårlige investeringsråd og mangelfull opplysning om kostnader, risiko og avkastning.

Finanstilsynets boliglånsretningslinjer skal beskytte den enkelte låntaker. Dette innebærer at husholdningene ikke skal ta opp større lån enn de kan betjene også i situasjoner med en kraftig renteøkning. Tilsynet følger opp bankenes praktisering og etterlevelse av retningslinjene gjennom tematisyn, ordinære stedlige tilsyn, og omfattende rapportering knyttet til bankenes innvilgelse av boliglån.

I en situasjon med lave innskuddsrenter og lav rente på pengemarkedsinstrumenter og obligasjoner, er det en risiko for at vanlige forbrukere i søken etter høyere avkastning tar for stor risiko. Det er også en fare for at finansinstitusjonene markedsfører mer risikable produkter. Finanstilsynet følger utviklingen på dette området tett, blant annet etterlevelsen av informasjons- og rådgivingsregelverket.

På livsforsikringsområdet skjer det nå en gradvis overgang til innskuddsbaserte ordninger. I ordningene bærer forsikringstakeren risikoen knyttet til investeringene. Ordninger med høy aksjeandel kan gi høy langsiktig avkastning, men er også risikable. Finanstilsynet forutsetter at forsikringstakerne informeres om forventet avkastning, risiko, sammenhengen mellom aksjeandel, risiko og alder, og forvaltningskostnader. Rådgiving skal være uhildet, og den skal være basert på forsikringstakers inntekts- og formuesposisjon generelt og antall år til pensjonsalderen nås. Det er særlig viktig at disse kravene til informasjon og rådgiving følges når det åpnes for å omdanne eksisterende fripoliser til nye produkter med investeringsvalg.

1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

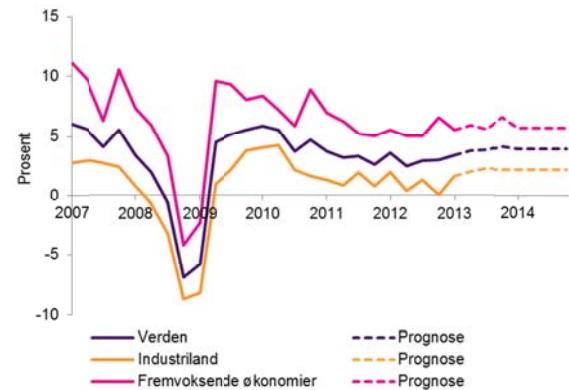
Veksten i verdensøkonomien avtok mot slutten av 2012, men den forventes å ta seg opp igjen i 2013. Veksten i industrilandene er fortsatt lav. Euroområdet er i resesjon. Blant annet som følge av fortsatt høy vekst i framvoksende økonomier holder oljeprisen seg høy. Det internasjonale rentenivået er svært lavt på grunn av sterke pengepolitiske stimulanter i industrilandene. Norsk økonomi er i liten grad påvirket av den svake utviklingen i industrilandene. Kapasitetsutnyttelsen er høy og det forventes fortsatt betydelig vekst i fastlandsøkonomien. Høy oljepris, lav rente og fortsatt stor opplåning i husholdningssektoren er viktige drivkrefter i norsk økonomi.

INTERNASJONAL ØKONOMI

Veksten i verdensøkonomien avtok mot slutten av 2012. Ifølge april-rapporten fra IMF ventes den globale veksten å øke i 2013, men anslagene er svakt nedjustert fra forrige rapport. IMF legger til grunn en global vekst på 3,3 prosent i inneværende år, se figur 1.1. Fortsatt er det betydelig forskjell mellom de ulike regionene. Mens BNP i framvoksende økonomier samlet sett ventes å øke med 5,3 prosent, ligger det an til at veksten i industrilandene blir på svake 1,2 prosent i 2013. Utviklingen er preget av at den internasjonale finanskrisen har utviklet seg til en statsgjeldskrise med kraftige realøkonomiske konsekvenser i mange OECD-land. Store offentlige budsjettunderskudd fører til innstramminger i finanspolitikken. Pengepolitikken er svært ekspansiv, men gjennomslagskraften begrenses av høy sparing og nedbetaling av gjeld hos mange husholdninger og overkapasitet i næringslivet. Høy og økende arbeidsledighet demper også forbruket. I flere av de framvoksende økonomiene har det vært en betydelig oppbremsing i veksten i etterkant av finanskrisen.

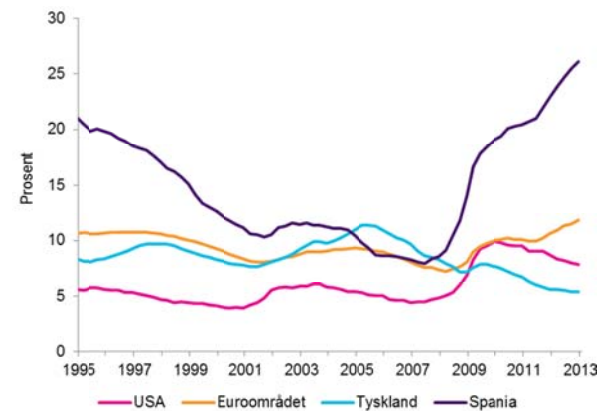
Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at BNP i USA økte med 2,2 prosent i 2012. Det var i første rekke oppgang i privat forbruk, private investeringer og eksport som bidro til oppgangen, mens offentlig forbruk trakk veksten ned. IMF forventer at veksten går noe ned i 2013, men at den tar seg opp i 2014, se tabell 1.1. Tidligere vedtatte innstramminger i budsjettet, kombinert med framtidige kutt, vil bidra til å svekke etterspørselen. Arbeidsmarkedet er fortsatt svakt, og det er rundt tre millioner færre sysselsatte enn i 2007. Arbeidsledigheten har avtatt de siste to årene og var 7,6 prosent i mars, se figur 1.2. Mye av nedgangen skyldes svekkelse i arbeidsstyrken siden mange har gitt opp å finne seg en jobb. Boligmarkedet viste tegn til bedring gjennom 2012, og både salget av brukte og nye boliger økte. Det har også vært oppgang i boligprisene det siste året.

1.1 BNP-vekst for verden, industriland og framvoksende økonomier



Kilde: IMF World Economic Outlook, April 2013

1.2 Arbeidsledighet i utvalgte land



Kilde: Thomson Reuters Datastream

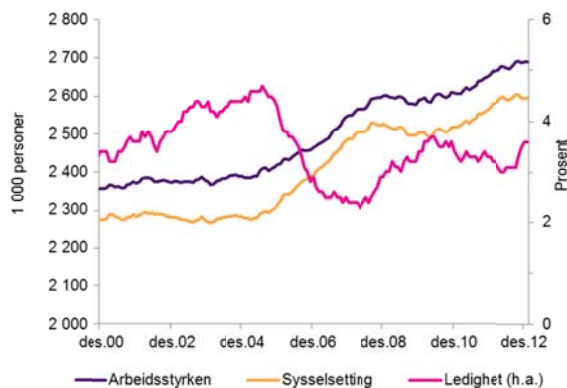
IMF har nedjustert utsiktene for euroområdet i inneværende år, og forventer en nedgang i samlet BNP på 0,3 prosent, se tabell 1.1. I 2012 falt produksjonen med 0,6 prosent, og det var fall i både privat forbruk og investeringer. Det er tatt politiske grep for å redusere budsjettunderskuddene i de mest utsatte landene, men innstrammingerne bidrar til at oppsvinget lar vente på seg. Samlet BNP for eurosonen har falt i fem kvartaler på rad, og fra tredje til fjerde kvartal 2012 var nedgangen på 0,6 prosent. Produksjonsfallet var særlig stort i Portugal, Italia og Spania, men aktiviteten ble også redusert i Tyskland og Frankrike. Dette gjenspeiles i den høye arbeidsledigheten som for hele euroområdet var 12 prosent i februar. Det er stor spredning mellom landene, se figur 1.2. Mens arbeidsledigheten i Hellas og Spania er over 26 prosent, er den drøyt 5 prosent i Tyskland. Ungdomsledigheten er på 55-60 prosent i Spania og Hellas. Også EU-landene utenfor eurosonen utvikler seg svakt. Det var fall i BNP i både Storbritannia og Danmark i 2012, mens det var en kraftig oppbremsing i aktiviteten i Sverige mot slutten av året.

Tabell 1.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Prognoser for 2013 og 2014.

	USA			Euroområdet			Kina		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
BNP	2,2	1,9	3,0	-0,6	-0,3	1,1	7,8	8,0	8,2
Inflasjon	2,1	1,8	1,7	2,5	1,7	1,5	2,6	3,0	3,0
Arbeidsledighet*	8,1	7,7	7,5	11,4	12,3	12,3	4,1	4,1	4,1

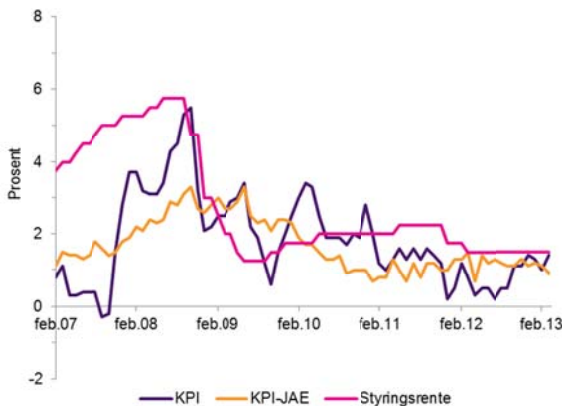
Prosentvis endring fra året før, der ikke annet framgår. * Nivå. Kilde: IMF World Economic Outlook, April 2013

1.3 Arbeidsstyrke, sysselsetting og arbeidsledighet



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.4 Inflasjon og styringsrente



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

De framvoksende økonomiene vokser fortsatt sterkere enn industrilandene, se figur 1.1, men utviklingen skyldes i stor grad den høye veksten i Kina. Etter en oppbremsing ved inngangen av 2012 tok veksten i kinesisk økonomi seg opp mot slutten av året. I første kvartal 2013 avtok imidlertid veksten noe igjen. Fortsatt er det i stor grad investeringene som driver BNP-veksten, og det gjenstår å se om tiltak for å øke veksten i konsumet vil virke. I mange av de andre store framvoksende økonomiene avtok veksten betydelig i 2012. IMF venter oppgang i aktiviteten fram mot 2014, men

vekstratene i Brasil, Russland og Sør-Afrika antas å bli 3-4 prosent. For India ventes en vekst i overkant av 6 prosent.

NORSK ØKONOMI

Den svake utviklingen i industrilandenes økonomi forventes å bidra til lav etterspørsel fra utlandet de neste par årene. Samtidig forventes det internasjonale rentenivået å forbli lavt i lang tid. Dette vil bidra til å holde norske renter lave og opprettholde innenlandsk etterspørsel.

I 2012 økte BNP for Fastlands-Norge med 3,5 prosent, som er det høyeste siden 2007. Petroleumsutvinningen holdt seg oppe og bidro til at BNP totalt økte med 3,2 prosent. De viktigste vekstkomponentene på etterspørselssiden kom fra privat forbruk og boliginvesteringer samt investeringer i petroleumssektoren, som ble understøttet av høy oljepris. Investeringer i fastlandsøkonomien og eksporten bidro til å dempe veksten. Et stramt arbeidsmarked og god lønnsomhet i deler av norsk næringsliv førte til at lønnsveksten ble høy også i 2012, se tabell 1.2. Arbeidsledigheten økte mot slutten av året, se figur 1.3. Veksten i norsk økonomi avtok markert i fjerde kvartal 2012. Utviklingen i industriproduksjonen var særlig svak, noe som henger sammen med oppbremsingen i internasjonal økonomi.

Prisstigningen har vært meget lav det siste året, se figur 1.4. Dette skyldes særlig nedgangen i strømpriser, men også når det justeres for endringer i avgifter og energipriser, er prisveksten stabilt lav. Lavkonjunktur ute og sterk krone førte til at Norges Bank senket renten til 1,5 prosent i mars 2012.

Både Norges Bank og Statistisk sentralbyrå venter at konjunkturoppgangen fortsetter de nærmeste årene, men prognosene er noe nedjustert som følge av svekkelsen i internasjonal økonomi. Veksten i BNP for Fastlands-Norge forventes å bli redusert, særlig i innværende år, se tabell 1.2, men den vil fortsatt ligge over trendveksten, som er beregnet til rundt 2,5 prosent. Det er i første rekke innenlandsk etterspørsel som vil bidra til høyere produksjon. Eksportrettet virksomhet må kjempe om markedsandeler i stort sett stagnerende markeder og med svekket norsk kostnadmessig konkurranseevne.

Tabell 1.2 Makroøkonomiske hovedstørrelser for norsk økonomi. Prognoser 2013-2016.

	2012	2013		2014		2015		2016	
	Regnskap	SSB	NB	SSB	NB	SSB	NB	SSB	NB
Privat konsum	2,9	3,3	3 ¼	4,2	3 ½	3,7	3 ½	3,3	3
Bruttoinvesteringer i fast realkapital, Fastlands-Norge	3,9	5,2	4	5,1	6	4,1	..	3,1	..
Boliginvesteringer	7,4	6,5		4,7		3,5		1,6	
Eksport – Trad. varer	2,6	-0,2	½	1,8	¼	2,6		3,8	
BNP Fastlands-Norge	3,5	2,6	2 ¾	3,1	3	2,8	2 ½	2,8	2 ¾
Arbeidsledighet – AKU ¹	3,2	3,4	3 ¼	3,4	3 ¼	3,4	3 ½	3,3	3 ¾
Årslønn	4,0	3,8	4	3,9	4 ¼	4,1	4 ½	4,5	4 ¼
Konsumprisindeksen (KPI)	0,8	1,5	1 ½	1,4	1 ½	1,8	2	2,4	2
Boligpris	6,7	6,0		6,1		5,1		4,7	2
Husholdningenes sparerate ²	8,7	9,4		9,3		8,4		7,7	

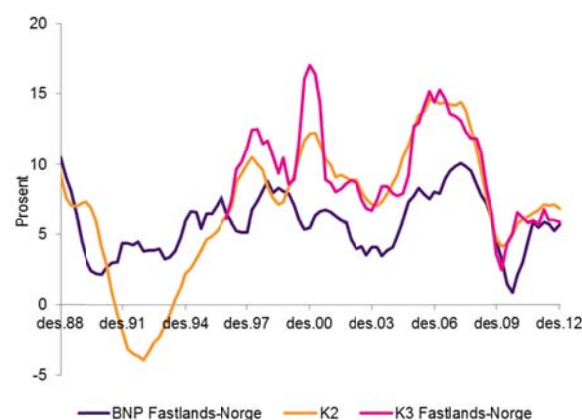
Prosentvis endring fra året før, der ikke annet framgår. ¹Nivå. Kilder: Statistisk sentralbyrå, Økonomiske analyser 1/2013 (SSB) og Norges Bank, Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 1/2013 (NB)

Petroleumsvirksomheten har vært en særlig viktig vekstdriver de siste par årene. Statistisk sentralbyrå og Norges Bank venter at investeringene vil holde seg høye framover, men veksten vil bli lavere. Etterspørselen fra petroleumsnæringen vil likevel være tilstrekkelig til å opprettholde oppgangen i norsk økonomi. Prognosene peker mot oppgang i næringsinvesteringene framover. Usikkerhet rundt framtidig markedsutvikling, som gir lavere etterspørsel, kombinert med økte risikopremier på foretakslån og noe mindre tilgang på finansiering medfører at investeringene i fastlandsnæringene ikke ventes å ta seg opp i samme grad som i tidligere konjunkturoppganger.

Norske husholdninger hadde en høy inntektsøkning i 2012. Likevel vokste privat forbruk relativt svakt. Det er ventet at realinntekten vil vokse ytterligere i inneværende år, og at dette vil bidra til høyere vekst i forbruket framover. Oppgangen forventes imidlertid å bli dempet av fortsatt høy sparing, se tema III for omtale av husholdningenes sparing.

God inntektsvekst, lave renter, større sentralisering og forventinger til videre prisoppgang, har ført til en markert økning i boligprisene. Dette har igjen stimulert boliginvesteringene som økte med 22 prosent i 2011. I 2012 avtok veksten til 7,4 prosent, og Statistisk sentralbyrå venter ytterligere nedgang i veksten de neste årene, se tabell 1.1. Også veksten i boligprisene antas å avta gjennom prognoseperioden. Til tross for god vekst i BNP for Fastlands-Norge, antas arbeidsledigheten å holde seg relativt stabil de neste tre årene. Dette må ses på bakgrunn av at forholdene i norsk og internasjonal økonomi bidrar til stor arbeidsinnvandring også framover slik at sysselsettingen vokser i takt med arbeidsstyrken.

1.5 Tolvmånedersvekst i kreditt og nominelt BNP Fastlands-Norge



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

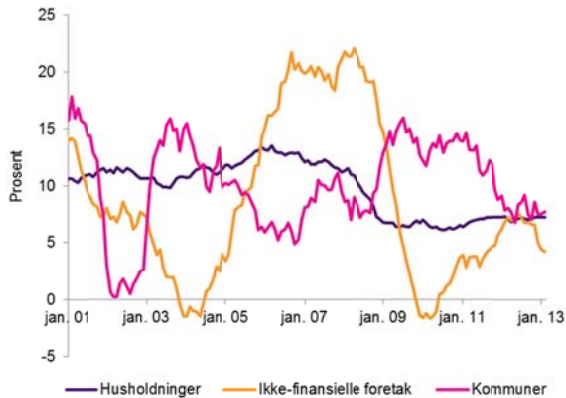
KREDITTMARKEDET

Den samlede kredittveksten økte noe i siste halvår 2012, og er fortsatt høyere enn veksten i fastlandsøkonomien, se figur 1.5. Det er veksten i innenlandske kilder som har bidratt til oppgangen, mens gjelden til utenlandske kilder har trukket ned. Hoveddelen av utenlandsgjelden er tatt opp av ikke-finansielle foretak, mens husholdningene står for 58 prosent av den innenlandske gjelden. Gjeldsoptak fra utenlandske kilder svinger mer enn fra innenlandske kilder.

Det siste halvåret har veksten i opplåning i foretakssektoren avtatt betydelig. Husholdningenes gjeldsvekst har i samme periode ligget i overkant av 7 prosent på tolv månedersbasis, mens kommunenes kredittvekst har vært litt høyere, se figur 1.6.

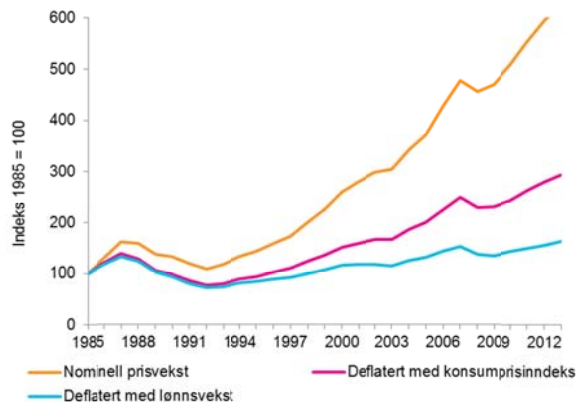
1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

1.6 Utvikling i innenlandsk kreditt til foretak, husholdninger og kommuner



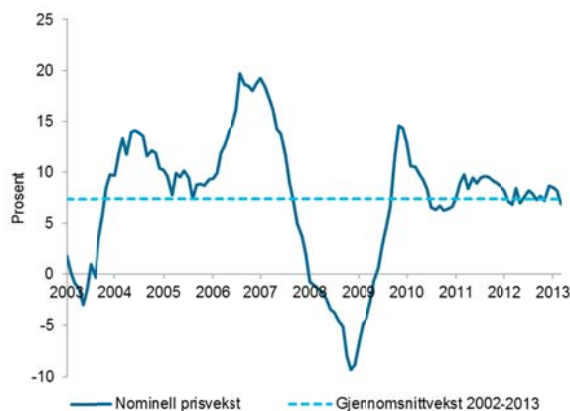
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.7 Utvikling i boligpriser med ulike deflatorer



Kilder: NEF/EFF/Pöyry/Finn.no, Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.8 Utvikling i boligpriser, tolv måneders vekst



Kilder: NEF/EFF/Pöyry/Finn.no og Statistisk sentralbyrå

De siste prognosene fra Norges Bank og Statistisk sentralbyrå peker mot noe høyere vekst i investeringene i Fastlands-Norge de neste par årene. Dette fører trolig til fortsatt vekst i kreditten til foretakene. Selv om boligprisveksten er ventet å gå noe ned mot 2016, vil boliger fremdeles omsettes til høyere priser, som bidrar til vedvarende gjeldsvekst i husholdningene. Strammere praksis for innvilgelse av boliglån trekker imidlertid i motsatt retning. Samlet sett ligger det an til at publikums gjeldsoppbygging fortsetter, men oppgangen ventes å være noe lavere enn gjennomsnittet for de siste ti årene.

EIENDOMSMARKEDENE

BOLIGMARKEDET

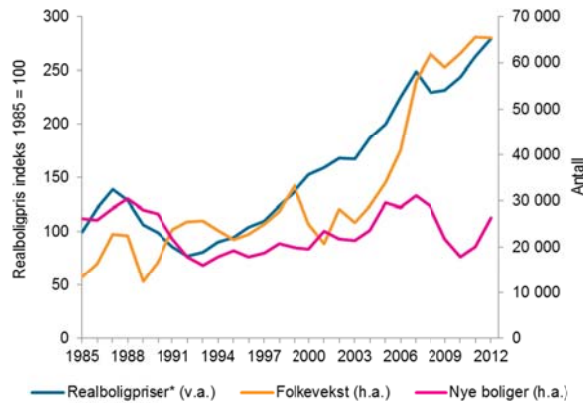
Boligprisene er rekordhøye og har de siste 25 årene økt dobbelt så mye som konsumprisene og 20 prosent mer enn lønningene, se figur 1.7. Fra forrige pristopp i 2007 har boligprisene økt med 31 prosent. Gjennom så å si hele fjoråret og inn i 2013 har tolv månedersveksten i boligprisene ligget noe over gjennomsnittlig tolv månedersvekst i perioden 2003-2013 (7,4 prosent), se figur 1.8. Prisveksten har vært sterk for alle boligsegmentene de siste årene. Siden 2011 har prisveksten for leiligheter vært noe høyere enn for eneboliger og delte boliger.

Utviklingen i omsetning av boliger og boligpriser faller ofte sammen. Med unntak av 2008 har omsetningen vokst årlig siden 2002. I 2012 stoppet omsetningsveksten opp mens prisveksten fortsatte. Dette har imidlertid også skjedd tidligere i perioden fra 2002. I første kvartal 2013 er omsetningen lavere enn i samme periode i fjor.

Boligbygging og befolkningsutvikling har over tid betydning for utviklingen i boligprisene. Før 1990 var det en lang periode hvor antallet nye boliger var høyere enn befolkningsveksten. I 1987 begynte boligprisene å falle og bidro til tilbakeslaget i norsk økonomi. Fra 1993 tok boligprisene seg opp igjen samtidig med at befolkningsveksten ble høyere enn antallet fullførte boliger, se figur 1.9. Utviklingen med sterkere vekst i befolkningen enn i antallet boliger kombinert med boligprisvekst varte stort sett gjennom hele 2000-tallet. De korte periodene på 2000-tallet da boligprisene ikke vokste, sammenfalt med perioder der avvirket mellom vekst i befolkningen og antall nye boliger var lite.

Den sterke befolkningsøkningen de siste årene er i stor grad drevet av høy nettoinnvandring (innvandring fratrukket utvandring). Dette henger sammen med EU-utvidelsen, da flere øst- og mellemeuropeiske land ble inkludert i 2004. Etter utvidelsen har høy nettoinnvandring fra de nye EU-landene stått for store deler av befolkningsveksten i Norge. I overkant av 60 prosent av befolkningsveksten i perioden

1.9 Boligpriser, befolkning og boligbygging



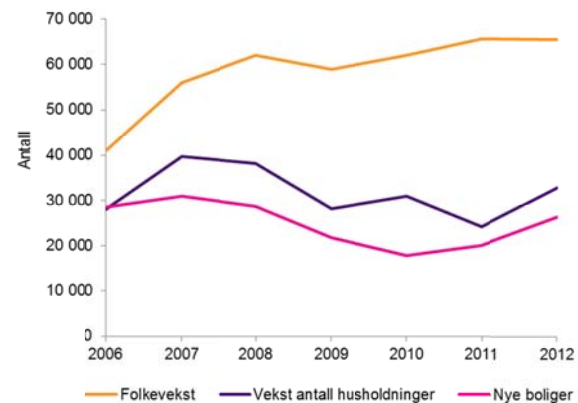
* Boligpriser deflatert med konsumprisindeksen. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Eiendomsmeglerforbund

2000 - 2012 skyldes nettoinnvandring. Gitt at innvandrere er mobile over landegrensene, vil økonomisk tilbakeslag i Norge eller sterk oppgang i utlandet ha betydelige konsekvenser for befolkningsutviklingen. Stor nedgang i nettoinnvandringen kan innebære et potensielt boligoverskudd i Norge. Se temaboks for nærmere omtale av innvandring og boligmarked.

Utviklingen i antall husholdninger kan være en bedre forklaringsfaktor for prisutviklingen enn samlet befolkningsvekst. Det er husholdninger, og ikke individer i seg selv, som i stor grad utgjør etterspørselssiden på boligmarkedet. I perioden 2006 - 2012 har utviklingen i antall husholdninger vært noe forskjellig fra befolkningsutviklingen, se figur 1.10. I 2007 begynte veksten i antallet husholdninger å avta.

Sammenligning av antall husholdninger og boliger alene gir ikke et fullstendig bilde av etterspørsels- og tilbudsforholdene på boligmarkedet. Betalingsevnen og viljen til husholdningene, utbyggernes kostnader og tilgangen på tomter har avgjørende betydning for boligprisene. Faktorer som rente, inntekt og demografi påvirker betalingsviljen for bolig. Demografi spiller inn ved at preferanser for bolig varierer med alder, utdanning og opprinnelsesland. Veksten i boligprisene de siste årene har skjedd over en periode der veksten i antall husholdninger har vært vesentlig lavere enn befolkningsveksten. De reelle byggekostnadene kan ha økt mer enn i byggekostnadsstatistikken. En forklaring på den relativt begrensede økningen i byggekostnadene kan være at tomtekostnadene, som utgjør en betydelig andel av byggekostnadene, ikke gjenspeiles i byggekostnadsstatistikken. En betydelig økning i tomteprisene i pressområdene kan bidra til å forklare de regionale prisvariasjonene. På etterspørselssiden er det relativt sikre tegn på økt betalingsevne og dermed potensiell betalingsvilje. Høy inntektsvekst, lav boligbeskatning og lave låne-

1.10 Husholdninger, befolkning og nye boliger



Kilde: Statistisk sentralbyrå

kostnader som følge av lave renter har bidratt til høy etterspørsel.

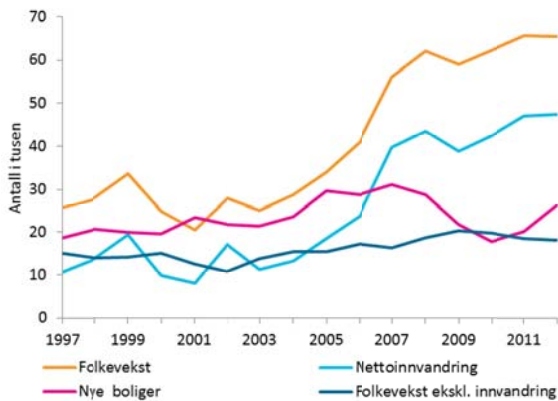


Innvandring og boligmarked

Forholdet mellom folkevekst og antall nye boliger endres betydelig dersom nettoinnvandring trekkes fra folkeveksten. Mens folkeveksten samlet har vært høyere enn tilgangen på nye boliger de siste årene, har folkeveksten fratrukket innvandring vært lavere enn tilgangen på nye boliger, se figur 1.11. Akkumulert over perioden 1997-2012 er forskjellene store. Mens det har blitt ferdigstilt 300 000 færre boliger enn befolkningsveksten fra 1997 til 2012, har det blitt bygd over 100 000 flere boliger enn befolkningsveksten uten nettoinnvandring. Antall husholdninger kan bli betydelig redusert ved reversering av nettoinnvandringen. Dette kan medføre mange ledige boliger på det norske markedet. Til tross for rekordhøy samlet befolkningsvekst har antall husholdninger økt mindre enn antall nye boliger. Uten nettoinnvandringen ville husholdningsveksten sannsynligvis vært enda lavere og betydelig lavere enn veksten i nye boliger.

Norsk økonomi er spesiell med sin store petroleumssektor. Ved en særnorsk nedgangskonjunktur vil nettoinnvandringen kunne endres raskt. Under finanskrisen sank nettoinnvandringen til Norge til tross for at utviklingen i norsk økonomi var bedre enn i de fleste andre land. At innvandringsstrømmene snur raskt når de økonomiske utsiktene snur, er observert i flere land. Irland hadde før finanskrisen stor nettoinnvandring. Etter å ha hatt nettoutvandring før 1995 bidro nettoinnvandring til nesten 60 prosent av samlet folkevekst i perioden 1995-2007. Befolkningsveksten var meget høy i denne perioden. På samme tid var utviklingen i befolkningen utenom innvandrere ganske stabil. Veksten i antall husholdninger

1.11 Befolkning og nye boliger i Norge



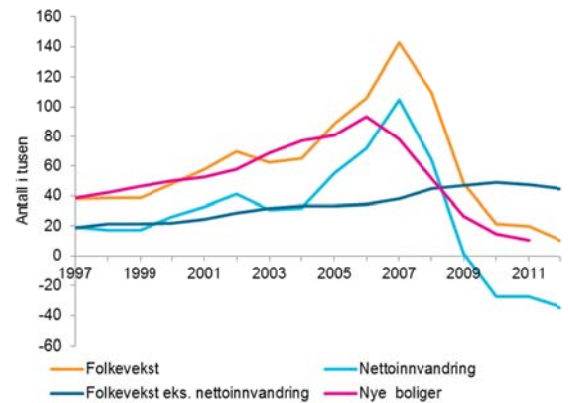
Kilde: Statistisk sentralbyrå

var betydelig lavere enn befolkningsveksten. Dette ligner på befolkningsutviklingen i Norge i dag. En forskjell mellom Irland og Norge er at veksten i nye boliger i Irland var betydelig høyere enn veksten i antallet husholdninger.

Utviklingen i Irland etter finanskrisen viser at nettoinnvandringen kan endres dramatisk på kort tid ved konjunkturomslag, se figur 1.12. Etter finanskrisen fortsatte den stabile utviklingen i befolkningen utenom innvandrere, mens nettoinnvandringen endret seg betydelig. Fra å utgjøre nesten tre fjerdedeler (over 100 000) av samlet folkevekst i Irland i 2007, begynte nettoinnvandringen å falle sterkt. På ett år var nettoinnvandringen halvert og etter to år var den lik null. Fra 2010 har det vært netto utvandring, som har bidratt til en kraftig oppbremsing i folkeveksten. På fem år bidro endret nettoinnvandring sterkt til å redusere årlig folkevekst fra 140 000 til 10 000. Nye fullførte boliger økte betydelig mer enn folkeveksten uten innvandring og noe mindre enn samlet folkevekst før finanskrisen.

Det er åpenbare og vesentlige forskjeller mellom norsk og irsk situasjon. I Irland var veksten i nye boliger nesten like høy som samlet folkevekst. I Norge er boligveksten betydelig lavere enn samlet folkevekst. I gjennomsnitt ble det i Irland bygget rundt 60 000 nye boliger per år fra 1997 til 2007, mens befolkningen i samme periode økte med rundt 70 000. I Norge har det i perioden 1997 til 2012 i gjennomsnitt blitt bygget om lag 25 000 boliger per år, mens folkeveksten i gjennomsnitt har vært på rundt 40 000 per år i samme periode. Begge de to landene har om lag fem millioner innbyggere. I tillegg fikk Irland en alvorlig bankkrise som ble etterfulgt av en kraftig resesjon.

1.12 Befolkning og nye boliger i Irland



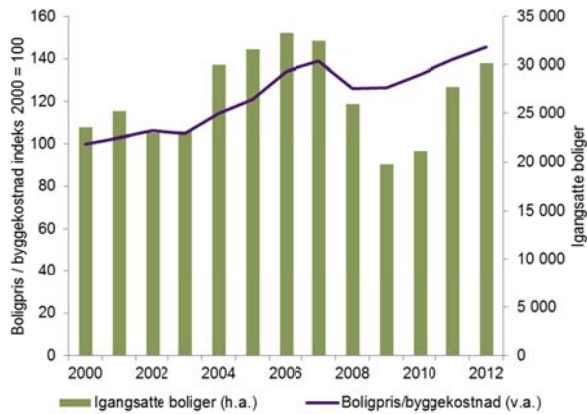
Kilder: Central Statistics Office Ireland og Department of the Environment, Community and Local Government

Etter finanskrisen har vekst i boligpriser i forhold til byggekostnadene medvirket til høy vekst i igangsetting av nye boliger i Norge. Men antall igangsatte boliger i 2012 er fremdeles under nivået i 2007, se figur 1.13. Sterkere vekst i boligprisene enn i byggekostnadene trekker i retning av fortsatt høy boligbygging. Også ordretallene tyder på høy boligbygging den nærmeste tiden. Igangsetting av boliger følger ordresreserve og ordretilgang med et tidsetterslep. Både ordresreserve og ordretilgang er på historisk høye nivåer.

Igangsettingen, målt i forhold til nivåene i 2000, har de siste årene vokst mest i Oslo, på Vestlandet og i Midt-Norge. Nord-Norge har hatt lavest igangsetningsvekst. I 2012 var det ganske flat utvikling på Øst- og Sørlandet, mens det var vekst i Midt-Norge og Vestlandet. Til tross for et fall i igangsettingen i 2012 i Oslo, har det siden 2000 vært markant høyere vekst i igangsetningsnivået i Oslo enn i de andre regionene. Det absolutte nivået på igangsettingen er fremdeles høyest på Vest- og Østlandet, mens det er lavest i den nordligste delen av landet.

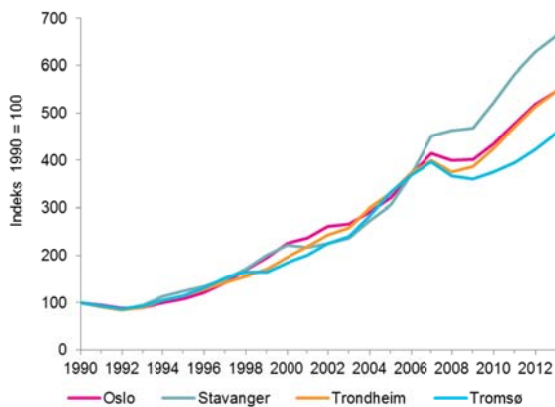
Boligprisveksten de siste årene har vært bredt geografisk basert, se figur 1.14. Av storbyene har Stavanger hatt høyest prisvekst, og Tromsø har hatt lavest vekst. Forskjellene mellom byene vokste fram til 2007. Da falt boligprisene i storbyene utenom Stavanger. At boligprisene i Stavanger ikke falt, skyldes byens tilknytning til oljenæringen, som er mindre sensitiv for endringer i fastlandsøkonomien. De siste par årene har boligprisveksten vært ganske likt geografisk fordelt. Den geografiske fordelingen av boligprisutviklingen følger til en viss grad befolkningsveksten. Storbyene med høyest befolkningsvekst har også hatt høyest boligprisvekst.

1.13 Igangsatte boliger og boligpris i forhold til byggekostnader ekskl. tomtekostnader



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.14 Utvikling i regionale boligpriser

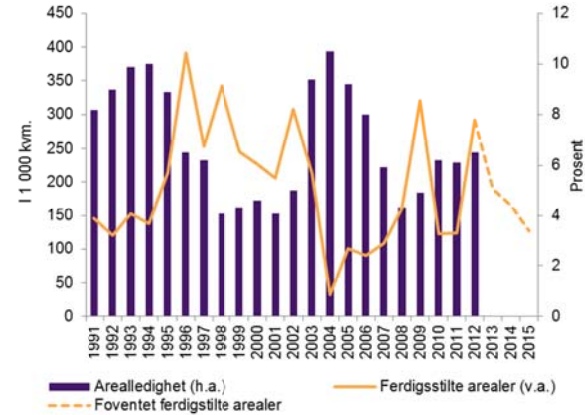


Kilder: NEF, EFF, Pöyry, Finn.no og Statistisk sentralbyrå

NÆRINGSEIENDOM

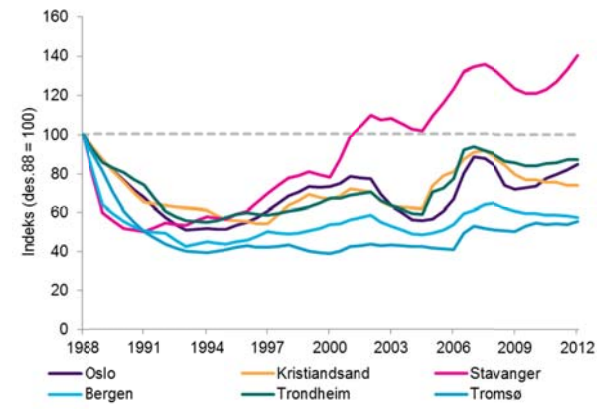
Det har vært en stabil utvikling i markedet for næringsseiendom det siste året. Forbruksveksten og forbrukertilliten blant norske husholdninger tok seg ytterligere opp i 2012, og dette ga gode rammebetingelser for handelsstanden og handelseiendommer. Også innenfor hotellsegmentet tok etterspørselen fra norske og utenlandske kunder seg opp. Sysselsetningsveksten var sterk og dette økte arealbehovet innenfor kontorsegmentet i Oslo/Akershus-regionen. Arealledigheten for kontorbygg økte imidlertid litt som følge av markert vekst i antall ferdigstilte nybyggsprosjekter, se figur 1.15. Økningen ble delvis dempet av større arealbehov i kjølvannet av terrorangrepet 22. juli 2011 og delvis gjennom konvertering av eksisterende kontorareal til boligprosjekter. Det er ventet en betydelig reduksjon i ferdigstilte arealer fram mot 2015, som sammen med fortsatt god sysselsetningsvekst vil føre til lavere arealledighet forutsatt at nybyggingsaktiviteten ikke tar seg kraftig opp. Leieprisnivået steg i de fleste større byene, men gikk noe ned i Bergen og Kristiansand, se figur 1.16.

1.15 Kontorbygg i Oslo, Asker og Bærum. Ferdigstilte arealer (inkl. større rehabiliteringer) og arealledighet



Kilde: Eiendomsspar, Oslostudiet våren 2013

1.16 Leiepriser på kontorlokaler i de seks største byene



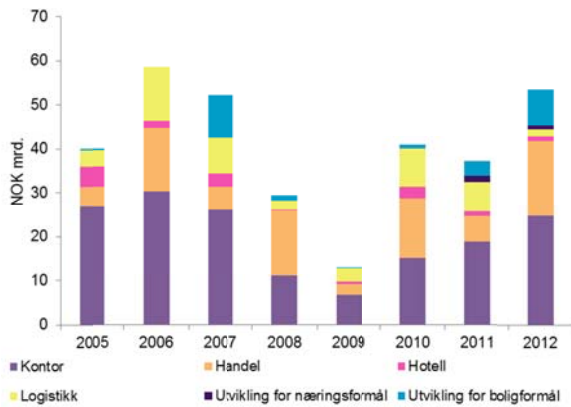
Kilder: Dagens Næringsliv, Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Ifølge Statistisk sentralbyrå har antall eiendomstransaksjoner holdt et relativt stabilt nivå de siste årene. Det er imidlertid grunn til å tro at det ble gjennomført flere store transaksjoner (over 50 mill. kroner) enn tidligere, se figur 1.17. Dette henger trolig sammen med at etterspørselen er sterkest etter eiendom med lange og sikre leiekontrakter, som også er de eiendommene som prises høyest. Interessen for utviklingseiendom og næringsbygg egnet for boligkonvertering har også økt. Dette må ses i lys av at den kraftige boligprisoppgangen de siste årene har gjort det lønnsomt å bygge om umoderne næringsbygg i attraktive boligstrøk til bolig.

Etterspørselen etter kontor, handelseiendom og boligrelatert eiendom holder seg oppe, se figur 1.17. Det var særlig investorer i eiendomssyndikater, eiendomsselskapene og livsforsikringselskapene som var aktive kjøpere av næringsseiendom i Norge i 2012, mens utenlandske investorer solgte seg videre ut av markedet. Dette er uforandret fra 2011.

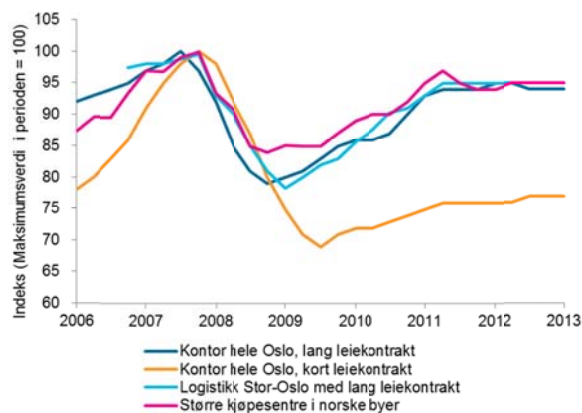
1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

1.17 Eiendomstransaksjoner over 50 mill. kroner



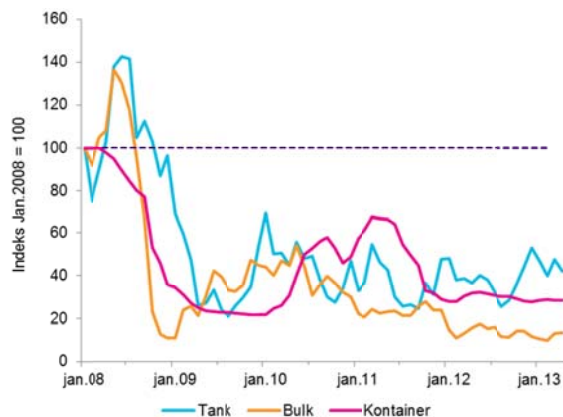
Det vil alltid være transaksjoner som ikke blir registrert, fordi enkelte aktører ikke ønsker å offentliggjøre kjøpspris. Tallene bør derfor sees på som minimumstall. Kilde: UNION Markedsrapport Vinter 2012

1.18 Akershus Eiendoms verdiindeks for næringseiendom. Reelle verdier



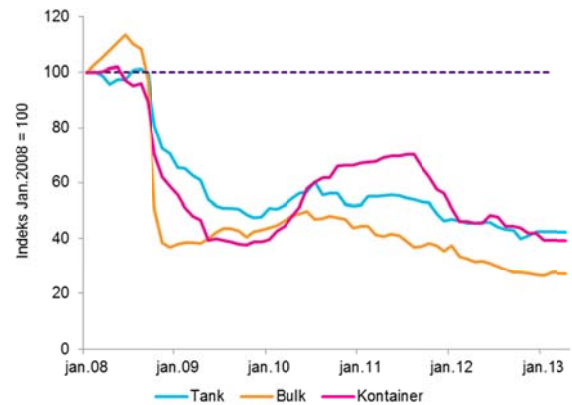
Basis for indeksene er et rullerende utvalg av eiendommer som verdifulderes årlig eller kvartalsvis. Kilde: Akershus Eiendom

1.19 Fraktrater i tank-, tørrbulk- og kontainermarkedet



Kilde: Clarkson Research Services Ltd., Clarksea-indeksen

1.20 Salgsverdier i andrehåndsmarkedet. Fem år gamle skip



Kilde: : Clarkson Research Services Ltd., Clarksea-indeksen

Bankene har strammet inn kredittpraksisen på lån til næringseiendom. Bankmarginene har økt og flere banker ønsker å stabilisere eller redusere eksponeringen mot næringseiendom. Selv om flere større eiendomsaktører har fått bedre finansieringsbetingelser i obligasjonsmarkedet, er stadig tradisjonell bankfinansiering det klart mest utbredte alternativet. Rentenedgangen og høy etterspørsel etter kvalitetseiendommer bidro til at prisene på eiendommer med lav risiko tok seg raskt opp igjen etter det kraftige prisfallet i 2008 og 2009. Lignende prisutvikling er ikke observert for mer umoderne kontoreiendom med korte leiekontrakter. Innenfor dette segmentet er verdsettingen fremdeles betydelig lavere enn ved forrige pristopp i 2008. Strammere kredittpraksis i bankene kan ha bidratt til å dempe verdiutviklingen på næringseiendom de siste årene, se figur 1.18.

SKIPSFARTS- OG OFFSHOREMARKEDENE

2012 var nok et krevende år for tradisjonell skipsfart, med fallende kapasitetsutnyttelse og generelt lave(re) nivåer på fraktratene. Dette skyldes primært en samlet flåtevekst på over 7 prosent, som førte til sterk økning i tilbudet. Svak økonomisk vekst og lav etterspørsel bidro også til å holde ratene innenfor flere segmenter lave, se figur 1.19.

Dagens fraktrater dekker knapt nok løpende driftskostnader. Rederiene har i stor utstrekning gjennomført såkalt "slow steaming", som innebærer at skipene kjører med lavere hastighet, for å redusere både kapasitet og driftskostnader. Fallende rater i de fleste segmentene har, sammen med tilveksten av nye og mer energieffektive skip, bidratt til å redusere skipsverdiene for eldre tonnasje ytterligere, se figur 1.20. Dette gjelder særlig for tank og bulk. Ordrebøkene for de mest risikoutsatte segmentene tørrbulk, tank og kontainer er ytterligere redusert, men utgjør fortsatt henholdsvis 11, 16 og 21 prosent av eksisterende flåte. Mange av disse skipene skal leveres i løpet av 2013 og 2014. Markedsaktørene venter at

markedsutviklingen vil være svak, med rater på dagens nivåer også framover. Ratene har steget litt gjennom første kvartal 2013 innenfor både kontainer og bulk, mens de har falt noe innenfor tank.

Oljerelatert skipsfart (offshore) beveget seg langs to ulike spor gjennom 2012. Mens riggsegmentet fortsatt er preget av optimisme, med relativt høy utnyttelsesgrad og generelt høye rater, svekket forsyningsmarkedet seg betydelig gjennom året. Dersom den svake inntjeningen i forsyningsmarkedet fortsetter, kan enkelte selskaper få vansker med å betjene sin gjeld. Høy kontraheringsaktivitet for både forsyningskip og rigger har de senere årene økt kapasiteten betydelig. Flåteveksten er ventet å være forholdsvis høy også i de kommende årene, og dette kan legge press både på utnyttelsesgrader og ratenivåer. Bransjen selv forventer at ratene i 2013 vil være relativt volatile, med gjennomsnittsrater på nivå med 2012, men risikoen for lavere rater er høy. Etterspørselen etter oljerelatert skipsfart påvirkes av investeringer og oljeselskapenes budsjetter for leting etter olje.

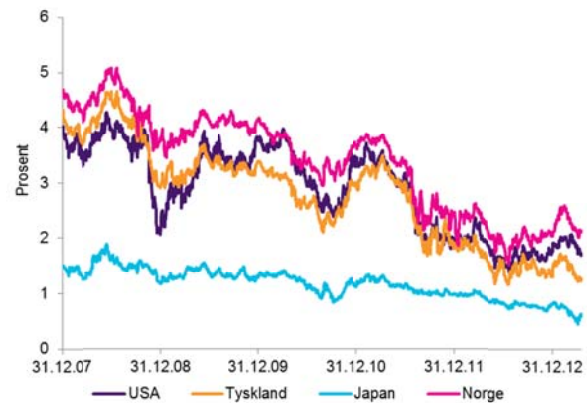
VERDIPAPIR- OG VALUTAMARKEDENE

Gjeldskrisen i euroområdet og stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen har bidratt til urolige markeder de siste årene. Rentene har vært lave mens aksjekursene har steget. Uroen har avtatt gradvis, særlig etter at Den europeiske sentralbanken i august 2012 la fram et program for direkte kjøp av statsobligasjoner (Outright Monetary Transactions; OMT) som ledd i de pengepolitiske operasjoner. Markedene viser imidlertid fortsatt tydelige tegn til uro ved negative markedshendelser, og det var i mars ny spenning i markedene knyttet til bankkrisen på Kypros.

Etter en oppgang i januar 2013, har de lange statsrentene i både USA, Tyskland og Norge igjen trukket noe ned, se figur 1.21. Nedgangen i statsobligasjonsrentene i USA og Tyskland siden februar skyldes både utsikter til svakere økonomisk vekst og høy etterspørsel etter sikre og likvide plasseringer.

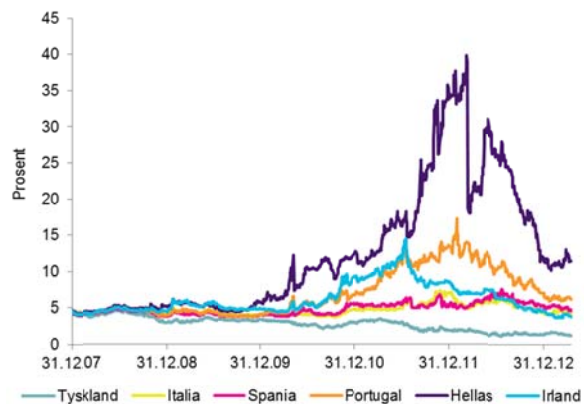
Todelingen i det europeiske rentemarkedet fortsetter, men er noe mer dempet enn i de mest urolige periodene av 2011 og 2012, se figurene 1.22 og 1.23. OMT-programmet har i stor grad bidratt til dette. Både korte og lange eurorenter har trukket ned gjennom de siste månedene. Imidlertid har ethvert tegn til økt usikkerhet om gjeldstyngede eurolands evne til å overholde gjeldsforpliktelsene gitt umiddelbare og til dels kraftige utslag i rentemarkedene. Et eksempel er oppgangen i de korte statsrentene i Italia som følge av den uavklarte situasjonen etter parlamentsvalget i februar. I mars ble ny uro i markedene utløst av krisen på Kypros, og kypriotiske myndigheters og EUs håndtering av denne. Renten på amerikanske statssertifikater holder seg lav.

1.21 Rente på 10-årige statsobligasjoner i USA, Tyskland, Japan og Norge (syntetisk)



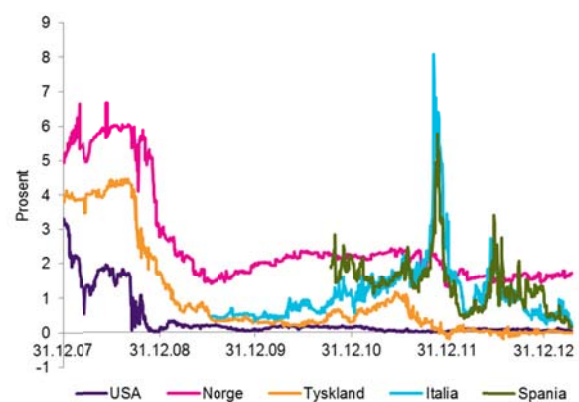
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.22 Rente på 10-årige statsobligasjoner i utvalgte euroland



Kilde: Thomson Reuters Datastream

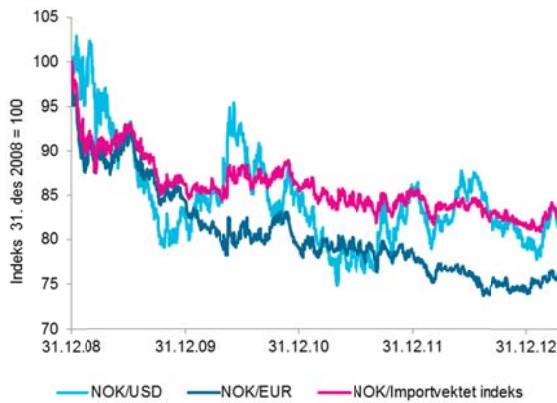
1.23 Rente på 3-måneders statssertifikater



Kilde: Thomson Reuters Datastream

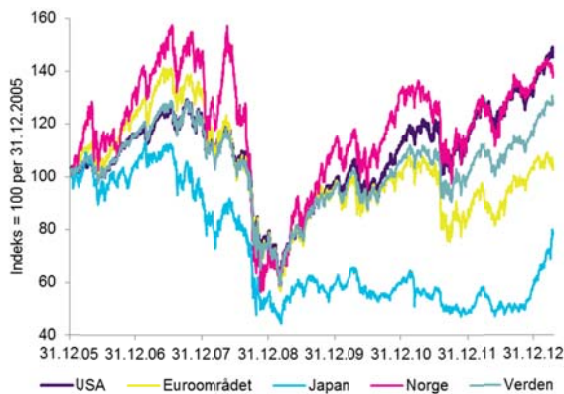
1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

1.24 Utviklingen i kursen på norske kroner



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.25 Aksjeavkastning USA (S&P 500), euroområdet (Euro STOXX), Japan (Topix 500), Norge (OSEBX) og globalt (MSCI Verdensindeks)



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.26 Meravkastning på finans- og bankaksjer i forhold til aksjemarkedet generelt siden 31. desember 2011



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Den amerikanske dollaren svekket seg mot euro gjennom 2. halvår 2012 og inn i 2013, men har igjen styrket seg fra februar. Utviklingen gjenspeiler både de relative vekstutsiktene i USA og euroområdet, og utviklingen i markedsaktørens uro knyttet til euroen og utsiktene for eurosamarbeidet i denne perioden. Ønske om sikkerhet kan ligge bak styrkingen av den norske kronen gjennom 2012, se figur 1.24.

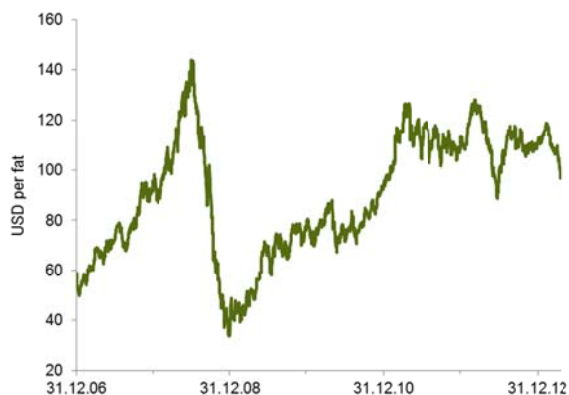
Oppgangen i aksjemarkedene internasjonalt har fortsatt inn i 2013, se figur 1.25. Siden årsskiftet har avkastningen i aksjemarkedene internasjonalt i gjennomsnitt vært 9 prosent. Markedsutviklingen fremstår som sterk sett opp mot fundamentale forhold. Selskapenes resultater er om lag på linje med investorenes forventninger, men vekstbildet er svakt. Samtidig kan myndighetenes signaler om vedvarende ekspansiv pengepolitikk også bidra til å forklare noe av utviklingen. Dette gjør seg særlig gjeldende for Japan, der oppgangen i aksjemarkedet har vært på 34 prosent siden årsskiftet. Utviklingen i hovedindeksen på Oslo Børs følger i store trekk aksjekursutviklingen internasjonalt og endringer i oljeprisen.

Avkastningen på norske noterte bank- og finansaksjer fra 2012 til mars 2013 er bedre enn utviklingen i hovedindeksen, se figur 1.26. Avkastningen på tyske bankaksjer i forhold til generell aksjeavkastning økte markant etter annonseringen av OMT-programmet, noe som tydet på forbedring av markedsaktørens tillit til stabiliteten i det tyske banksystemet. I første kvartal 2013 var imidlertid utviklingen negativ.

OLJEMARKEDET

Utviklingen i oljeprisen er av vesentlig betydning for norsk økonomi. Prisen har stort sett holdt seg på nivåer over 100 dollar per fat siden utgangen av 2010. Da oppsto det usikkerhet etter politisk uro i flere oljeproduiserende land i Nord-Afrika, se figur 1.27. USAs, EUs og andre lands vedtak om forbud mot oljeimport fra Iran bidro til at oljeprisen steg til 128 dollar per fat i mars 2012. I mai og juni falt oljeprisen under 100 dollar per fat som følge av utsikter til oppbremsing i den økonomiske veksten og lavere etterspørsel etter olje i OECD og Kina. Ny oppgang i oljeprisen kom etter sammenbrudd i forhandlingene mellom Iran og flere internasjonale aktører, og forsterket spenning mellom Iran og Israel/USA. Dette, i kombinasjon med blant annet produksjonsnedgang i Saudi-Arabia, bidro til en oljepris på mellom 110 og 120 dollar per fat fra august 2012 til mars 2013. I april bidro svake arbeidsmarkedstall fra USA og lavere vekst i Kina til at oljeprisen falt under 100 dollar per fat. Prognosene fra IMF peker mot en svak nedgang i oljeprisen fram mot 2014.

1.27 Prisutvikling råolje (Nordsjøen)



Kilde: Thomson Reuters Datastream

RISIKOFAKTORER

Risikoen i internasjonal økonomi er fortsatt stor, prognosene nedjusteres og oppgangen skyves utover i tid. De store kuttene i USA på grunn av manglende enighet i kongressen, vil redusere BNP i 2013 og bidra negativt til en allerede svak global vekst. Gjeldssituasjonen i euroområdet og i enkelte andre store industriland anses fortsatt som det største usikkerhetsmomentet. I finansmarkedene ble risikopremiene redusert gjennom 2012. Samtidig er utviklingen i realøkonomien i de hardest rammede landene blitt svakere enn antatt. Høy og stigende arbeidsledighet bidrar til sosial uro, og det er politisk ustabilitet i flere land.

De europeiske bankene er i ferd med å øke sin kapitaldekning for å bli mer robuste. Samtidig er lønnsomheten under press som følge av svakere økonomisk vekst og økende tap. Dette kan bidra til strammere kredittvurderinger og reduserte utlån, som vil forsterke nedgangen. EU og IMF innvilget i midten av mars en krisepakke til Kypros, som innebar at innskylterne måtte betale inntil 9,9 prosent av innskuddene i en engangsskatt. Pakken ble imidlertid forkastet av det kypriotiske parlamentet. I slutten av mars ble en reforhandlet støttepakke vedtatt. Denne pakken innebærer at alle innskudd under 100 000 euro, som er grensen for EUs innskuddsgaranti, dekkes i sin helhet, mens innskudd over dette beløpet blir betydelig avkortet. Løsningen forhindret uro for at garanterte bankinnskudd i de gjeldstyngede eurolandene skulle kunne ilegges en tilsvarende avgift, og usikkerheten i markedene avtok. Det er likevel sådd tvil om innskuddsgarantiordningen kan bli endret i en krisesituasjon.

I etterkant av den internasjonale finanskrisen har det vært betydelige endringer i kapitalstrømmene mellom land. Investorenes ønske om sikre investeringer har ført til høy etterspørsel etter statsobligasjoner utstedt av antatt solide stater, noe som har presset rentene ned til historisk lave

nivåer. Det lave rentenivået har ført til at institusjonelle investorer og privatpersoner søker etter høyere avkastning. Flere har investert i mer usikre foretaksobligasjoner. Samtidig har kapital strømmet til framvoksende markeder der risikoen tradisjonelt er høyere enn i mer modne markeder. Utviklingen kan ha gitt bobletendenser i noen markeder, med fare for betydelige kurstap dersom renter og risikopremier igjen øker. Kapitalstrømmer mellom land har historisk vist seg å være volatile. Dersom kapitalstrømmene snur og kapital flyter ut av de framvoksende økonomiene, kan konsekvensene for verdensøkonomien være negative.

Den svake veksten i mange land og ubalanser i den internasjonale handelen har bidratt til at myndighetene har forsøkt å bedre konkurransekraften gjennom å svekke sin valuta. Siden ikke alle kan svekke sin valuta samtidig, har det oppstått frykt for "valutakrig". Dette førte til at G20-landene i februar kom med en felles erklæring om at valutakursen ikke skal brukes som et virkemiddel i den økonomiske politikken. Det kan likevel ikke utelukkes at enkelte land vil iverksette tiltak for å svekke valutaen. Dette øker risikoen for proteksjonisme og lavere global vekst.

Resesjonen i kjølvannet av finanskrisen har ført til at flere av sentralbankene har iverksatt ekstraordinære tiltak. Rentene holdes svært lave, og markedene tilføres svært store likvide midler. Omfanget gjør at det ikke kan trekkes på tidligere erfaringer for å skissere hva som skjer når disse tiltakene reverseres. Både størrelsen på og tidspunktet for reverseringen er usikker.

Framvoksende økonomier har de siste årene spilt en stadig mer sentral rolle i internasjonal økonomi. Norge har med sin eksportstruktur nytt godt av høy vekst i framvoksende økonomier, særlig Kina. Dersom veksten i disse landene ikke opprettholdes, vil det få negativ effekt på oljeprisen og andre råvarepriser som er viktige for veksten i norsk økonomi.

Norsk økonomi er solid, og prognosene peker mot videre oppgang. Det er imidlertid betydelig usikkerhet. Dersom verdensøkonomien utvikler seg svakere enn ventet, vil norsk økonomi også svekkes, i første rekke gjennom lavere etterspørsel etter og pris på norske varer. Den gunstige utviklingen i Norge de siste årene skyldes blant annet en kraftig bedring i bytteforholdet med utlandet. Norsk råvarebasert eksport, spesielt olje, er solgt til høye priser på verdensmarkedet. Importprisene har falt i takt med nye produsentlands inntog i markedene for konsumvarer. Norsk økonomi er sårbar for en svekkelse i bytteforholdet med utlandet. Mange bedrifter sliter allerede med høyt kostnadsnivå og sterk kronkurs, og norsk økonomi preges av en todeling. Petroleumssektoren og underleverandører til denne sektoren har god inntjening. Oljeprisen har særlig stor betydning, og utviklingen i norsk økonomi blir stadig

1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

mer avhengig av petroleumsvirksomheten. En varig nedgang i oljeprisen vil gi lavere aktivitet i petroleumssektoren, og vil ramme norske bedrifter som leverer varer og tjenester til petroleumsvirksomhet både på norsk sokkel og utenlands. Ringvirkningene i fastlandsøkonomien kan bli store. Lavere etterspørsel vil svekke inntjeningen i foretakene. Svekket inntjening i foretakene kan igjen føre til økt arbeidsledighet og redusert konsum, som vil forsterke nedgangen i foretakenes inntjening ytterligere.

Av innenlandske forhold utgjør de høye boligprisene og den historisk høye gjeldsbelastningen hos norske husholdninger den største risikoen. Prognosene tyder på videre økning i både boligpriser og gjeld de neste årene, og gjelden vokser mer enn inntekten. Utviklingen må ses med bakgrunn i husholdningenes forventninger om lave renter, høy sysselsetting, høy oljepris og sterk inntektsvekst. Optimismen kan føre til at husholdningene undervurderer faren for et økonomisk tilbakeslag. Et tilbakeslag kan utløse en tillitssvikt, som kan føre til et fall i boligprisene. Den høye og voksende gjelden øker husholdningenes sårbarhet for høyere rente.

Norge har de senere årene hatt betydelig arbeidsinnvandring. Dette har dempet presset i økonomien, men samtidig ført til økt etterspørsel etter blant annet boliger. I pressområdene har nybyggingen i perioder ikke holdt tritt med befolkningsveksten og bidratt til å øke boligprisene ytterligere. Den høye etterspørselen og økningen i boligpriser kan føre til at boligbyggingen vil stige mye. Dette kan være risikofyllt når rundt 60 prosent av befolkningsøkningen skyldes innvandring. Erfaringer fra andre europeiske land viser at store deler av arbeidsinnvandrerne flytter når de økonomiske forholdene endres. Reversering av nettoinnvandring vil kunne bidra til et boligoverskudd og boligprisnedgang i Norge.

Næringseiendom utgjør hoveddelen av utlåne til foretak i norske banker. Vedvarende god forbruks- og sysselsettingsvekst gir gode rammevilkår for næringseiendom. Skulle veksten internasjonalt bli betydelig svakere enn forventet, vil etterspørselen etter norskproduserte varer reduseres, sysselsettingsveksten gå ned og arbeidsledigheten kan stige. Dette kan bidra til lavere forbruk, som vil redusere aktiviteten hos konsumvare- og tjenesteprodusenter og gi negative impulser til næringseiendomssektoren.

De to største bankene i Norge har store utlån til norske og utenlandske foretak innenfor skipsfart. Enkelte av de største sparebankene har også eksponeringer mot denne bransjen. Markedssituasjonen innenfor tradisjonell skipsfart har vært svært krevende de siste fire årene, med fallende kapasitetsutnyttelse og fraktrater. Selv om prognosene peker mot oppgang i verdenshandelen framover, er

markedet fundamentalt svakt som følge av flere år med høy tonnasetilvekst. Også for oljerelatert skipsfart (offshore) er det vesentlig risiko. Høy kontraheringsaktivitet for både forsyningskip og rigger har de senere årene økt kapasiteten i markedet betydelig. Flåtetilveksten er ventet å være relativt høy også i de kommende årene. Dette kan presse både utnyttelsesgrader og ratenivåer. Varig lavere oljepris kan bidra til at oljeselskapene reduseres sine investeringer på norsk kontinentalsokkel. Dette vil redusere etterspørselen og gi svakere inntjening i oljerelatert skipsfart.

For norske banker og forsikringsselskaper er utviklingen i verdipapirmarkedene av vesentlig betydning. De største bankene har en betydelig markedsfinansiering, og forsikringsselskapene har investert store deler av sin portefølje i verdipapirer. Den store usikkerheten i verdensøkonomien bidrar til nervøsitet i verdipapirmarkedene, sist da Kypros måtte søke finansiell støtte fra EU og IMF. Markedsuro og økt usikkerhet fører ofte til økte risikopremier i penge- og obligasjonsmarkedene og fall i aksjemarkedene. Dette kan bidra til svekket tilgang til og dyrere finansiering for bankene, og nedgang i forsikringsselskapenes inntjening.

2 SITUASJONEN I BANKENE

Bankenes kjernevirksomhet består av å ta i mot innskudd, yte lån og formidle betalinger. I formidlingen av kreditt omdanner 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-, likviditets-, rente- og operasjonell risiko. Virksomheten medfører at banksektoren er tett sammenvevd med økonomien for øvrig. Utviklingen i bankenes lønnsomhet og tapsbærende evne må derfor vurderes i lys av utviklingen i konjunkturer og markeder drøftet i kapittel 1. Kapittel 2 gir en kort omtale av bankenes resultater og kapitaldekning i 2012. Videre drøftes ulike risikofaktorer som kan påvirke utviklingen i inntjening og soliditet.

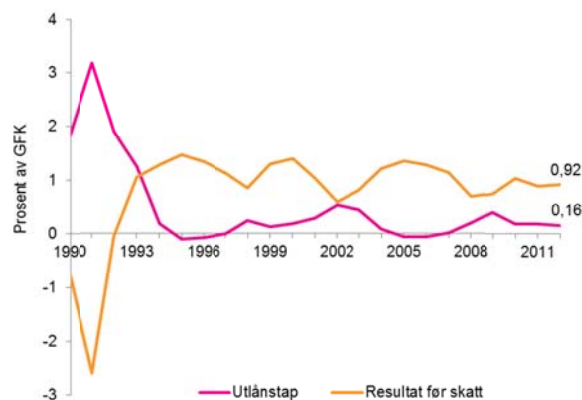
INNTJENING

For den europeiske banksektoren ble 2012 nok et år påvirket av den internasjonale finanskrisen. Tap på utlån og verdipapirer, presset inntjening og en vanskelig likviditetssituasjon preget mange av bankene. Etter flere runder med omfattende myndighetstiltak begynte situasjonen å bedre seg i andre halvår av 2012. Norske banker ble i liten grad påvirket av internasjonale forhold, og opprettholdt gode resultater med begrensede utlånstap.

Norske banker (konsoliderte konserntall) oppnådde i 2012 et resultat før skatt på 37 mrd. kroner, en økning på 13 prosent i forhold til året før. Resultat etter skatt ble 28 mrd. kroner, mot 24 mrd. kroner i 2011. I forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) var resultatet før skatt 0,92 prosent, se figur 2.1. Resultat i prosent av GFK har vært relativt uendret de siste tre årene, dersom det justeres for engangseffekter. Egenkapitalavkastningen etter skatt ble 11 prosent, som er om lag 1 prosentpoeng bedre enn i 2011, se figur 2.2. I forhold til risikofri rente, målt ved 10-årig statsrente, har resultatene for egenkapitaleiere i perioden 2000-2012 gitt en gjennomsnittlig årlig meravkastning på 7,7 prosentpoeng. Avkastningen i 2012 var 9,3 prosentpoeng over risikofri rente.

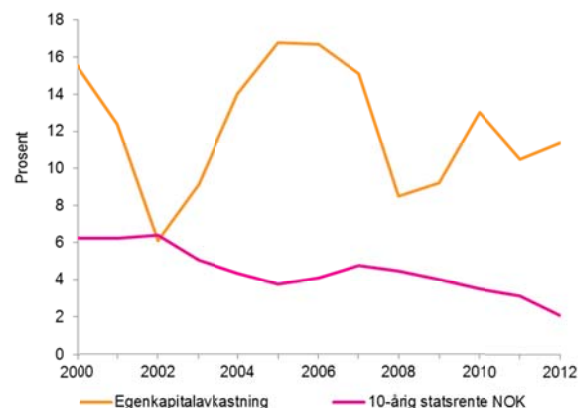
Netto renteinntekter utgjorde 69 prosent av bankenes samlede inntekter i 2012. Gjennomsnittlig utlånsrente sank svakt, men utlånsmarginen (målt som differansen mellom gjennomsnittlig utlånsrente fra bankene og pengemarkedsrenten) økte noe i 2012, som følge av at pengemarkedsrenten falt gjennom året. Sterk konkurranse om innskudd fra kunder bidro til press på innskuddsmarginen (differansen mellom pengemarkedsrenten og gjennomsnittlig innskuddsrente), som var negativ gjennom deler av året, se figur 2.3. Total rentemargin endret seg dermed lite i

2.1 Tap på utlån og resultat før skatt



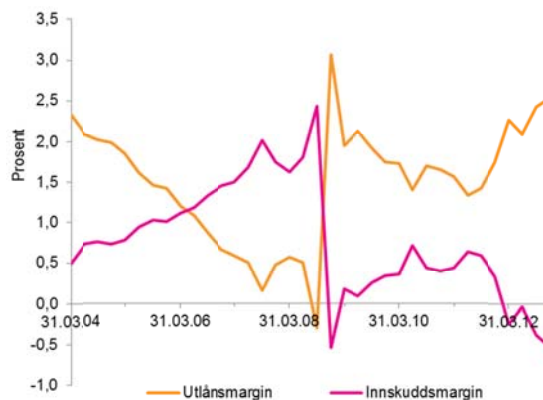
Kilde: Finanstilsynet

2.2 Egenkapitalavkastning



Kilde: Finanstilsynet

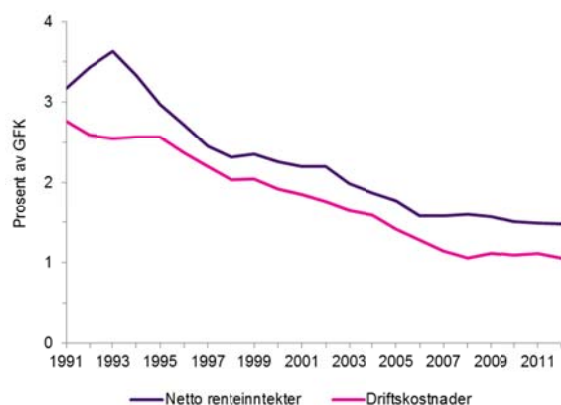
2.3 Rentemarginer målt mot 3-mnd. Nibor



Kilde: Finanstilsynet

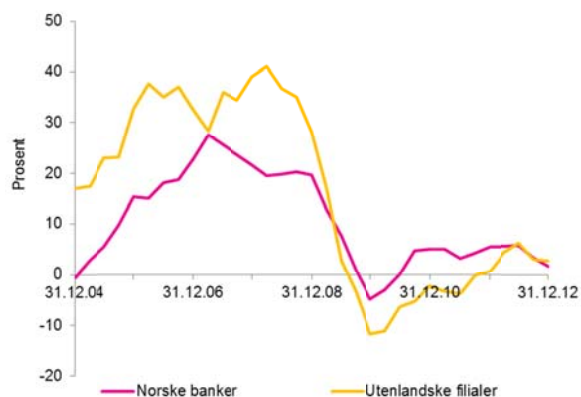
2 SITUASJONEN I BANKENE

2.4 Netto renteinntekter og driftskostnader



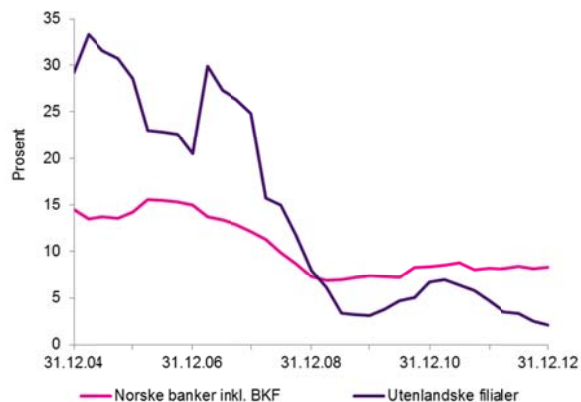
Kilde: Finanstilsynet

2.5 Utlånsvekst til private innenlandske foretak



Kilde: Finanstilsynet

2.6 Utlånsvekst til personkunder



Kilde: Finanstilsynet

2012. Bankene finansierer seg kun delvis i det korte pengemarkedet, og faktisk innlånskostnad kan avvike betydelig og variere i forhold til pengemarkedsrenten. Utlåns- og innskuddsmarginen målt som differansen mot pengemarkedsrenten gir derfor ikke et dekkende bilde av lønnsomheten på innskudd og utlån. Netto renteinntekter, som er differansen mellom faktiske renteinntekter og -utgifter, har over lang tid vokst saktere enn bankenes forvaltningskapital. Målt mot GFK falt netto renteinntekter svakt, fra 1,49 prosent i 2011 til 1,48 prosent i 2012, se figur 2.4.

For å motvirke nedgangen i netto renteinntekter og opprettholde tilfredsstillende resultater, reduserte bankene kostnadsnivået betydelig fram til 2008. Kostnadene vokste deretter noe mer enn forvaltningskapitalen, men i 2012 var igjen veksten i driftskostnadene lavere enn veksten i forvaltningskapital og inntekter. Kostnads-/inntektsforholdet ble i 2012 redusert med 3 prosentpoeng, til 53 prosent.

Tap på utlån har stor betydning for bankenes resultater. Utlånstapene økte noe etter den internasjonale finanskrisen i 2008, men falt deretter tilbake. Dette bidro til å opprettholde god inntjening, og egenkapitalavkastningen falt aldri under 8 prosent. Fra et allerede lavt nivå ble bankenes tap på utlån ytterligere redusert i 2012, og nådde 0,16 prosent av GFK. Misligholdte lån falt også, og utgjorde 1,5 prosent av utlånene.

For en detaljert gjennomgang av bankenes resultater vises til Resultatrapport for finansinstitusjoner, som hvert kvartal publiseres på Finanstilsynets nettsted.

KREDITTRISIKO OG UTLÅNSTAP

Kredittrisiko er risikoen for at kredittinstitusjoner ikke får tilbakebetalt utlån og andre fordringer eller må ta tap på kredittgarantier. Dersom kundene ikke overholder låneforpliktelsene, vil tapene som følger redusere bankenes lønnsomhet og svekke soliditeten. Tap på utlån er i stor grad påvirket av utviklingen i arbeidsledigheten, boligmarkedet og lønnsomheten i ikke-finansielle foretak. Kredittrisiko utgjør den største risikofaktoren for norske banker samlet.

Ved utgangen av 2012 utgjorde utlån til kunder 74 prosent av bankenes samlede forvaltningskapital (inkludert bankenes kredittforetak). Etter sterk økning i 2011, ble veksten i bankenes samlede utlån nær halvert i 2012, til en årsvekst på 4 prosent. Fallet skyldes i hovedsak nedgang på 4 prosent i utlån til private foretak. Utviklingen kom som følge av reduserte utlån til utenlandske bedriftskunder, mens utlån til innenlandske bedriftskunder økte rundt 2 prosent, se figur 2.5. Vekst i utlån til personkunder fra norske banker har over flere år vært stabilt høy, og var 8,3 prosent i 2012, se figur 2.6. Utlånsveksten fra de utenlandske filialene har derimot avtatt de siste årene, fra 27 prosent i 2007 til 2 prosent i 2012.

HUSHOLDNINGSSEKTOREN

Høy inntektsvekst, lave renter og lav arbeidsledighet bidrar til god gjeldsbetjeningsevne i husholdningene. På 2000-tallet har gjelden til husholdningene imidlertid vokst raskere enn inntektene og bidratt til økt sårbarhet. Gjeldsbelastningen¹, definert som forholdet mellom gjeld og disponibel inntekt, er rekordhøy, både historisk og i et internasjonalt perspektiv, se figur 2.7. Gjeldsveksten må sees i sammenheng med høy boligprisvekst. Lave renter har bidratt til lav rentebelastning til tross for høyt gjeldsnivå. Økningen i gjeldsbelastningen gjelder et flertall av husholdningene ifølge SSB. Deres tall viser at andelen husholdninger uten gjeld eller gjeld mindre eller lik samlet inntekt, har gått ned fra 56 prosent i 2004 til 51 prosent i 2011. På samme tid har andelen husholdninger med gjeld større enn 3 ganger samlet inntekt økt fra 9 prosent til 15 prosent. Høy gjeld kombinert med flytende rente gjør husholdningene sårbare for renteøkninger. Selv moderate renteøkninger kan redusere husholdningenes kjøpekraft betydelig, se sensitivitetsanalyse av husholdningenes rentebelastning under Tema III. Lavere etterspørsel som følge av redusert kjøpekraft i husholdningene, påvirker inntjeningen i foretakene. Med en slik utvikling reduseres foretakenes gjeldsbetjeningsevne, og risikoen for tap i bankene øker.

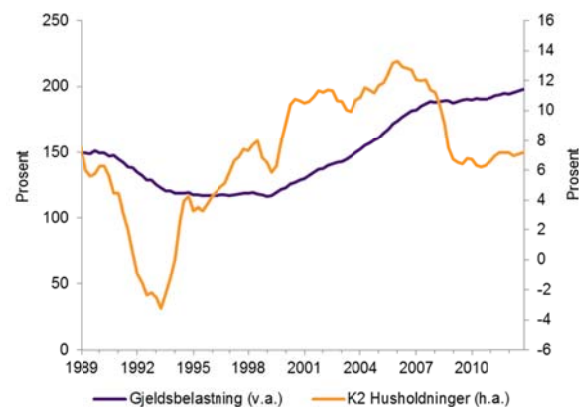
Høy sparing i likvide finansielle fordringer som bankinnskudd kan fungere som buffer ved renteøkninger eller inntektsbortfall. De siste årene har sparingen i husholdningene vært høy uten at husholdningenes finansielle buffer har blitt styrket. Årsaken er at det meste av husholdningenes sparing har vært i bolig. Bankinnskudd som andel av gjeld har vært stabil de siste årene. Se Tema III for nærmere omtale av husholdningenes finansielle sårbarhet.

FORETAKSSEKTOREN

Norsk økonomi går godt. BNP-veksten ble imidlertid betydelig dempet mot slutten av 2012, blant annet som følge av lavere vekst i husholdningenes konsum og lavere eksport av varer og tjenester. Dette gjenspeiles både i lønnsomhetsutviklingen i foretakssektoren og i markedsaktørenes vurdering av tilstanden i økonomien. Lønnsomhetsveksten flatet ut, og aktørene ble mindre positive til framtidig utvikling mot slutten av året, se figurene 2.8 og 2.9. Fortsatt er det klare forskjeller mellom aktørene i de ulike næringene om gjeldende markedsituasjon og framtidige inntjeningsmuligheter.

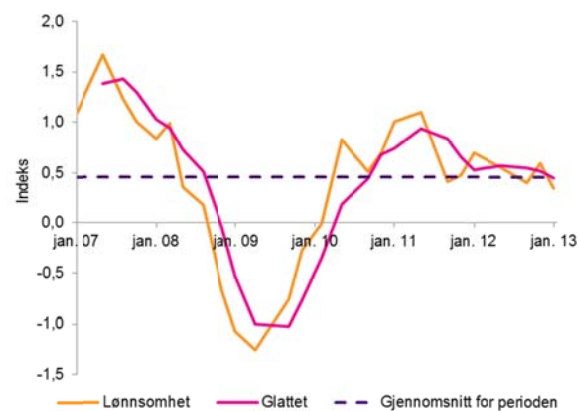
¹ I beregning av gjeldsbelastning benytter Norges Bank disponibel inntekt, mens SSB benytter samlet inntekt. I disponibel inntekt trekkes skatt og renteutgifter fra bruttoinntekten. Forskjellig inntektsbegrep gjør at SSBs tall for gjeldsbelastning ikke er sammenlignbare med Norges Banks tall.

2.7 Husholdningenes gjeldsbelastning og gjeld



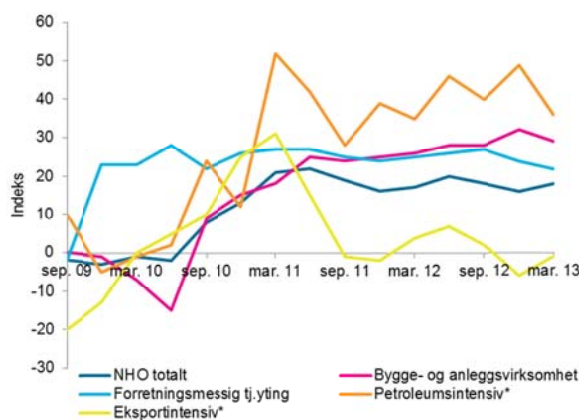
Kilder: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

2.8 Vekst i foretakenes lønnsomhet. Endring i driftsmargin siste 3 måneder i forhold til samme periode året før 1)



Kilder: Norges Bank Regionale nettverk, mars 2013

2.9 NHOs markedsindeks. Vurdering av den generelle markedsituasjonen i øyeblikket.¹



¹ Indeksen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall mens +5 indikerer kraftig vekst. 1) Differanse mellom andelen bedrifter som er positive og negative. * Bedrifter som har minst 25 prosent av omsetning til hhv. petroleumsnæringen eller eksport. Kilde: NHO, Næringslivets konjunkturbarometer, mars 2013

Tabell 2.1 De 18 største bankene i Norge, eksponeringer mot næringsseidom per 3. kvartal 2012

	Bevilget engasjement		Trukket engasjement		Bevilget engasjement Prosent av ren kjernekapital
	Volum (mill.)	12mnd vekst (%)	Volum (mill)	12mnd vekst (%)	
	2011, 3. kv.	2012, 3. kv.	2012, 3. kv.	2012, 3. kv.	
18 største	524 632	2 %	444 494	4 %	259 %
- 6 største	441 212	1 %	366 609	3 %	262 %
- 12 restende	83 420	11 %	77 884	9 %	248 %

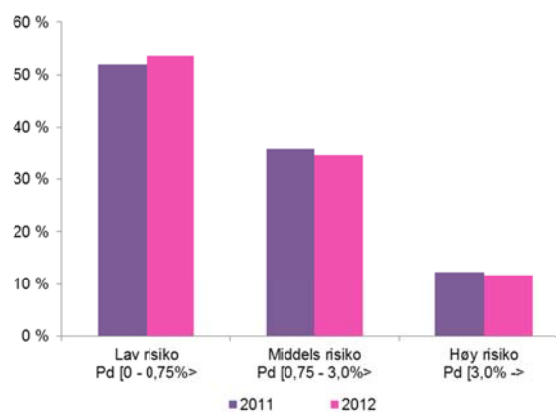
Kilde: Finanstilsynet

Gjeldsveksten i foretakssektoren avtok markant mot slutten av året, slik at samlet gjeld kun økte moderat i 2012. Gjeldsopptak har, sammen med sterk vekst i foretakenes lønnskostnader, isolert sett bidratt til å svekke gjeldsbehandlingsevnen i foretakssektoren. Høyere driftsinntekter og noe lavere utlånsrenter trekker imidlertid i motsatt retning. Andelen av misligholdte næringslån i bankene har vært relativt stabil gjennom året, mens nedgangen i antall konkurser har flatet ut.

De siste prognosene for norsk økonomi peker mot fortsatt god, men avdempet vekst i årene som kommer. Vurderingen av norsk økonomi framover er imidlertid todelt. Dermed vil også den økonomiske stillingen til bankenes låntakere kunne utvikle seg ulikt. Store deler av næringene som produserer for hjemmemarkedet (skjermet sektor), har gode markedsutsikter, som følge av vekst i boliginvesteringer og i privat og offentlig forbruk. Oljeleverandør-industrien vil fortsatt nyte godt av høye oljeinvesteringer på norsk sokkel og i oljenæringen globalt, men også her møter norsk industri stadig større konkurranse internasjonalt. Samtidig er markeds-situasjonen for en stor del av den tradisjonelle eksportindustrien krevende, som følge av sviktende etterspørsel på kontinentet og lavere eksportpriser. Svekket kostnadsmessig konkurransevne på grunn av høy lønnsvekst og sterk kronekurs vil legge ytterligere press på eksportbedriftenes marginer og lønnsomhetsutvikling i tiden framover.

Risikoen for svekket inntjening i foretakssektoren er fortsatt betydelig som følge av den store usikkerheten rundt den internasjonale konjunkturutviklingen. Skulle denne bli vesentlig svakere enn ventet, vil dette få en betydelig negativ effekt også på inntjeningen til foretak innenfor skjermet sektor. Utviklingen i egenkapitalandelen i norske fastlandsforetak de siste årene tyder imidlertid på at soliditeten i norske foretak samlet sett er god, og bidrar til å redusere sårbarheten ved nedgang i inntjeningen, se analyse av ikke-finansielle foretak i Tema IV.

2.10 Næringsseidom. Bevilget engasjement fordelt på risikokategorier



Kilde: Finanstilsynet

BANKENES EKSPONERINGER MOT NÆRINGSEIENDOM OG SKIPSFART

Næringsseidom og skipsfart utgjør over halvparten av norske bankers utlån til bedriftsmarkedet, og vil ha stor påvirkning på bankenes framtidige tapsrisiko. Finanstilsynet har bedt de 18 største bankene i Norge om å oppgi sine kreditteksponeringer mot næringsseidom og skipsfartsnæringen fordelt på delsegmenter og risikokategorier per 3. kvartal 2012. I tillegg har bankene oppgitt nedskrivninger på engasjementene. Engasjementer som inngår i kategoriene lav, middel og høy risiko er basert på bankenes interne risikoklassifiseringssystemer og vurderinger. Engasjementer som har en misligholds-sannsynlighet mellom 0 og 0,75 prosent, vurderes som lav risiko, misligholds-sannsynlighet mellom 0,75 og 3 prosent vurderes som middels risiko, mens misligholds-sannsynlighet over 3 prosent vurderes som høy risiko.

Næringsseidom

Bankenes bevilgede engasjement til næringsseidom var 525 mrd. kroner ved utgangen av 3. kvartal 2012, hvorav 444 mrd. kroner var trukket volum, se tabell 2.1. Bankenes bevilgede engasjement utgjorde 259 prosent av bankenes rene kjernekapital. De seks største bankene samlet er i

relative termer noe mer eksponert mot næringsseiendom enn de resterende tolv bankene som inngikk i utvalget. Bankene er særlig eksponert mot handel- og kontorsegmentet som samlet utgjorde rundt 45 prosent av næringsseiendomsporteføljen. Eksponeringene mot boligrelatert eiendom (borrettslag, boligbyggelag og utviklingsprosjekter innen bolig) er også betydelige og utgjorde litt over 20 prosent av porteføljen.

Tolv månedersveksten i utlånene til næringsseiendom (bevilget engasjement) var 2,3 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2012, mens tilsvarende vekst i trukket engasjement var 4,0 prosent. Det er særlig utlån til handel- og kontoreiendom, samt boligutviklingsprosjekter, som bidro til veksten. Det er stor variasjon mellom utlånsveksten i de enkelte bankene. Tre banker hadde negativ utlånsvekst (bevilget engasjement), mens syv banker hadde en utlånsvekst på over 10 prosent. Dette kan være en indikasjon på at de mindre bankene delvis erstatter tilbudet fra enkelte av de store bankene som har signalisert at de ønsker å stabilisere eller redusere eksponeringen mot næringsseiendom.

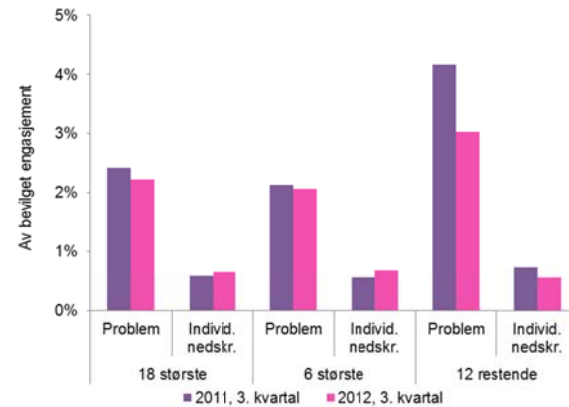
Bankenes rapportering viser at risikoen i eiendomsporteføljen samlet sett har blitt redusert det siste året, se figur 2.10. Engasjementer vurdert som lav risiko har økt noe, mens det har vært en nedgang i engasjementer vurdert som middels risiko. Andelen høyrisikoengasjementer er uendret. Reduksjonen i porteføljrisikoen må tolkes i lys av utviklingen i norsk økonomi, samt en strengere kredittpraksis for å bevilge nye lån. Utlånsmarginene og krav til egenkapital

har økt, og nye lån gis med kortere løpetid enn tidligere. Dette gjør at færre høyrisikable eiendomsprosjekter får finansiering i bankene. Det er imidlertid klare forskjeller mellom banker. Mens porteføljekvaliteten bedret seg i de seks største bankene, ble den noe svekket i de resterende 12 bankene samlet sett. Samtidig gikk volumet av problemengasjementer (tapsutsatte og misligholdte engasjementer) ned med 6 prosent, mens de individuelle nedskrivningene økte med 17 prosent, se figur 2.11. Dette indikerer at enkelte større problemengasjementer hvor nedskrivningene har vært lave, har blitt friskmeldte. Se kapittel 1 for nærmere omtale av utviklingen i næringsseiendomsmarkedet.

Skipsfart

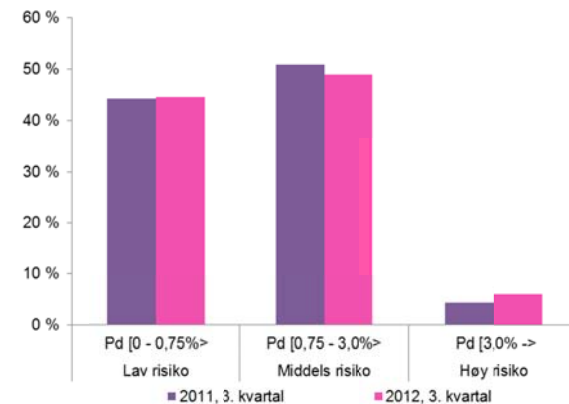
Det er særlig de to største bankene i Norge som har store utlån til skipsfartsnæringen, men enkelte mellomstore banker har også betydelige eksponeringer. Samlet var bankenes bevilgede engasjementer på 276 mrd. kroner ved utgangen av 3. kvartal 2012, hvorav 200 mrd. kroner var trukket volum, se tabell 2.2. I forhold til ren kjernekapital utgjorde bevilgede engasjement 136 prosent.

2.11 Næringsseiendom. Problemengasjementer og individuelle nedskrivninger



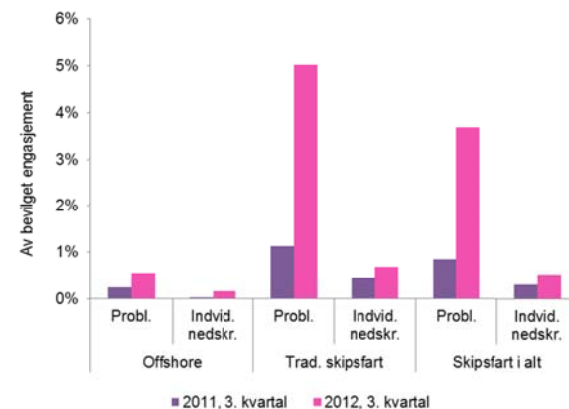
Kilde: Finanstilsynet

2.12 Skipsfart. Bevilget engasjement fordelt på risikokategorier



Kilde: Finanstilsynet

2.13 Skipsfart. Problemengasjementer og individuelle nedskrivninger



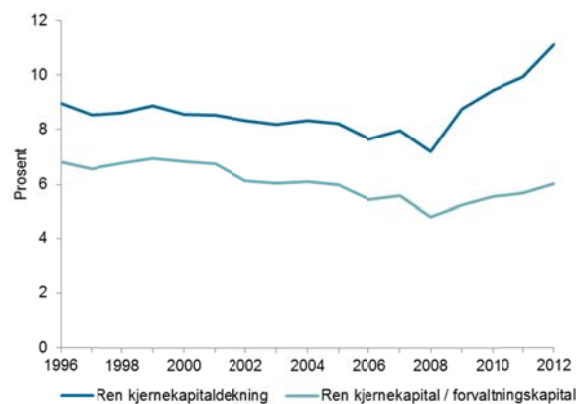
Kilde: Finanstilsynet

Tabell 2.2 De 18 største bankene i Norge sine eksponeringer mot skipsfart fordelt på delsegmenter per 3. kvartal 2012

	Bevilget engasjement		Trukket engasjement		Bevilget engasjement Prosent av ren kjernekapital
	Volum (mill)	12mnd vekst (%)	Volum (mill)	12mnd vekst (%)	
	2011 3. kv.l	2012 3. kv.	2012 3. kv.	2012 3. kv.	2012 3. kv.
Tørrbulk	30 499	-8 %	24 423	-4 %	15 %
Tank	24 766	-6 %	20 765	5 %	12 %
Kontainer	26 977	-7 %	20 262	-6 %	13 %
Kjemikalier og produkt	25 095	-6 %	21 070	1 %	12 %
Gass	31 653	6 %	21 076	-1 %	16 %
Annen skipsfart	53 964	-7 %	34 831	-15 %	27 %
Trad. Skipsfart	192 955	-5 %	142 427	-5 %	95 %
Rigg	26 646	49 %	19 309	62 %	13 %
Supply	27 001	4 %	20 905	10 %	13 %
Annen offshore	29 447	-44 %	16 943	-51 %	15 %
Offshore	83 093	-14 %	57 157	-13 %	41 %
Skipsfart i alt	276 048	-8 %	199 584	-7 %	136 %

Kilde: Finanstilsynet

2.14 Ren kjernekapitaldekning og uvektet kapitalandel



Kilde: Finanstilsynet

Bankene er særlig eksponert mot offshore-segmentet, som utgjorde 30 prosent av totalt bevilget engasjement til skipsfartsnæringen. Offshore-segmentet består blant annet av rigg- og forsyningsfartøyer til plattformer. Eksponeringene mot de mer tradisjonelle skipsfartssegmentene som tørrbulk, råoljetank, kontainer, kjemikalie- og produkttank og gass lå rundt 10 prosent mot hvert av segmentene. Utlånene til skipsfart falt med 7 prosent fra 3. kvartal 2011 til 3. kvartal 2012. Vekstraten er påvirket av kronestyrkelsen og det reelle fallet i utlånsveksten er derfor noe mindre, ettersom skipsfartslån hovedsakelig gis i amerikanske dollar. De store skipsfartsbankene har signalisert at de framover ønsker å redusere eksponeringen mot skipsfart generelt, og vri porteføljen fra tradisjonell

skipsfart mot rigg- og forsyningssegmentet spesielt.

Bankenes rapportering viser at risikoen i skipsfartsporteføljen samlet sett har økt det siste året, se figur 2.12. Det har vært en klar økning i engasjementer vurdert som høy risiko, mens det har vært en nedgang i engasjementer vurdert som middels risiko. Andelen lavrisikoengasjementer er om lag uendret. Økningen i porteføljerisikoen må tolkes i lys av utviklingen i det internasjonale skipsfartsmarkedet, der særlig tradisjonell skipsfart er fundamentalt svakt og preges av lav kapasitetsutnyttelse, lave fraktrater og skipsverdier. Volumet av problemengasjementer (tapsut-satte og misligholdte engasjementer) har økt kraftig det siste året, men en tilsvarende økning har ikke funnet sted i de individuelle nedskrivningene, se figur 2.13. De individuelle nedskrivningene utgjorde 14 prosent av problemengasjementene ved utgangen av 3. kvartal 2012, mot 37 prosent på samme tid året før. Dette indikerer at de individuelle nedskrivningene i bankene kan komme til å øke ytterligere framover. Se kapittel 1 for nærmere omtale av utviklingen i skipsfartsmarkedene.

SOLIDITET OG BANKENES TAPSBÆRENDE EVNE

Innhenting av kapital i første halvår og tilbakeholdt overskudd ved årsskiftet bidro til å styrke soliditeten i norske banker i 2012. Finanstilsynet har i sine tilsynsprosesser også i 2012 pekt på behovet for styrking av soliditeten. Total kapitaldekning for bankene samlet var 13,3 prosent ved utgangen av 2012, mot 12,3 prosent ett år

Tabell 2.3 Antall standardmetodebanker og IRB-banker etter nivå på ren kjernekapitaldekning per 31.12.2012

	<10 prosent	10-11 prosent	11-12 prosent	12-13 prosent	>13 prosent
Standardmetode	3	6	9	16	84
IRB	1	6	0	0	1

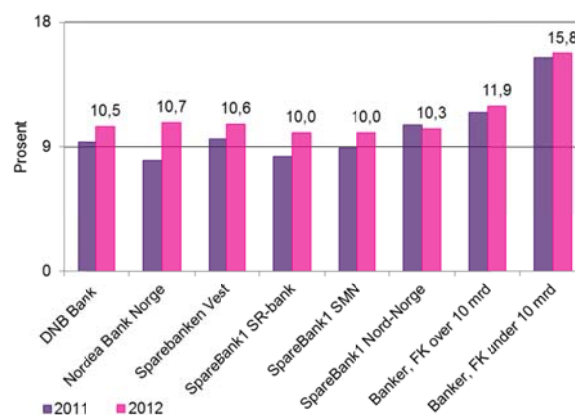
Kilde: Finanstilsynet

tilbake. Samtlige norske banker tilfredsstilte minstekravet til kapitaldekning.

I vurderingen av bankenes soliditet er størrelsen på ren kjernekapital viktigst. Denne er beregnet som kjernekapital fratrukket all hybridkapital, og tilsvarer i stor grad egenkapital minus regulatoriske fradrag. Ved beregning av ren kjernekapitaldekning måles den rene kjernekapitalen mot et beregningsgrunnlag som i hovedsak reflekterer kredittrisikoen på eiendeler og utenombalanse-poster. Finanstilsynet har lagt til grunn at alle norske kredittinstitusjoner skal ha en ren kjernekapitaldekning over 9 prosent. Norske bankers gjennomsnittlige rene kjernekapitaldekning var 11,1 prosent ved utgangen av året, som er 1,2 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av 2011, se figur 2.12. Endringen var størst i de store bankene, som hadde en økning på 1,5 prosentpoeng sammenlignet med 2011, se figur 2.15. Tilbakehold overskudd og emisjoner økte den rene kjernekapitalen med om lag 24 mrd. kroner i 2012, og forklarer omtrent hele økningen i kjernekapitaldekningen. Ren kjernekapitaldekning i norske banker varierte fra 9,7 til 31,3 prosent ved utgangen av 2012.

Ren kjernekapitaldekning øker også ved reduksjon i risikovektet beregningsgrunnlag. Kredittrisiko utgjør den største risikofaktoren til bankene, men beregningsgrunnlaget avhenger også av størrelsen på bankens markedsrisiko og operasjonelle risiko, se figur 2.16 og 2.17. Beregningsgrunnlaget er normalt lavere enn forvaltningskapitalen, se figur 2.18. Med Basel II ble det åpnet for at banker, etter tilsynsmyndighetens godkjenning, kan bruke interne modeller (IRB-modeller) til å beregne risikovekter. Gjennomsnittlige risikovekter er vesentlig lavere for banker som benytter IRB-modeller enn for banker som benytter standardmetoden, hvor risikovektene er sjablongmessig fastsatt, se figur 2.19. Dette er en viktig årsak til at forskjellen mellom det aggregerte beregningsgrunnlaget og forvaltningskapitalen har økt etter 2007.

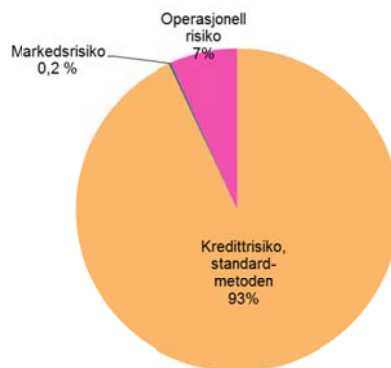
Bankene øker normalt sine eksponeringer gjennom året slik at beregningsgrunnlaget øker. Selv om forvaltningskapitalen i bankene økte med 5 prosent i 2012, falt likevel det risikovektede beregningsgrunnlaget med 0,5 prosent, se figur 2.18. Forskjellen mellom bankenes forvaltningskapital og beregningsgrunnlag økte derfor ytterligere i 2012. Utviklingen kan være en indikasjon på at bankene dreier eksponeringer mot engasjementskategorier med lavere

2.15 Ren kjernekapitaldekning i norske banker (konsoliderte konserntall)

Kilde: Finanstilsynet

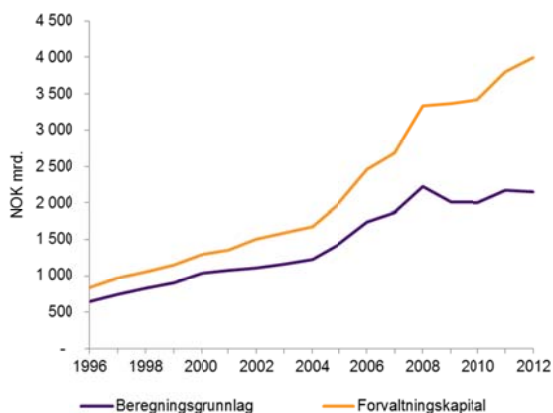
2.16 Risikofaktorer bak kapitalkravet, banker med interne risikomodeller (IRB)

Note: Gulvtillegget knytter seg nesten utelukkende til kredittrisiko
Kilde: Finanstilsynet

2.17 Risikofaktorer bak kapitalkravet, banker med standard risikovekter

Kilde: Finanstilsynet

2.18 Utvikling i forvaltningskapital og beregningsgrunnlag



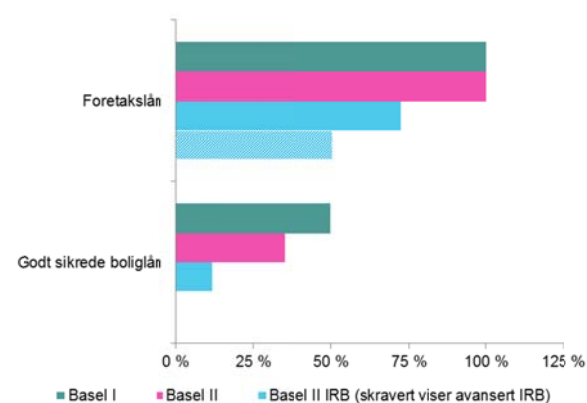
Kilde: Finanstilsynet

risikovekt og/eller at risikovektene reduseres. Når flere banker innfører IRB-modeller, vil isolert sett beregningsgrunnlaget i banksektoren reduseres.

Da Basel II åpnet for at bankene kunne benytte IRB-modeller for beregning av kapital, var det samtidig et mål at soliditeten i banksystemet ikke skulle svekkes. For at interne modeller ikke skulle gi for store reduksjoner i kapitalkravet, ble det innført overgangsregler i form av gulvkrav. Gulvkravet består i at kapitalkravet under Basel II ikke kan være mindre enn 80 prosent av hva kapitalkravet med reglene fra Basel I. Norske myndigheter har lagt vekt på å videreføre gulvkravet for beregningsgrunnlaget, og gulvtillægget utgjorde 10 prosent av totalt kapitalkrav for IRB-bankene ved utgangen av 2012, se figur 2.16.

I nytt kapitaldekningsregelverk, CRD IV, er det foreslått at risikovektet minstekrav til kapital skal suppleres med et minstekrav til uvektet egenkapitalandel (leverage ratio). Uvektet egenkapitalandel er definert som forholdet mellom institusjonens kjernekapital og et eksponeringsmål, som i tillegg til forvaltningskapitalen, også omfatter risikokoesponeringer utenfor balansen. Formålet med uvektet egenkapitalandel er å unngå et fall i ren kjernekapitaldekning som følge av økt eksponering mot segmenter med lave risikovekter. Kravet vil bidra til å gjøre kapitaldekningen i bankene mindre sårbar for svakheter knyttet til de interne risikomodellene. Det er foreslått at minstekravet til uvektet egenkapitalandel skal være 3 prosent, men etter forslaget til CRD IV skal kravet først gjøres gjeldende fra 2018. Uvektet egenkapitalandel skal imidlertid inngå som en del av institusjonenes og tilsynsmyndighetenes vurdering av kapitalbehov (pilar 2) fra 2013, og skal offentliggjøres av institusjonene fra 2015 (pilar 3). Uvektet egenkapitalandel var 6,0 prosent for norske banker samlet ved utgangen av 2012, en økning på 0,3 prosentpoeng siste år. Finanstilsynet har i lang tid vurdert uvektet egenkapitalandel som en del av tilsynsprosessen.

2.19 Risikovekter for ulike typer lån med ulik regulering



Kilde: Finanstilsynet

NÆRMERE OM RISIKOVEKTER FOR BEREGNING AV KAPITALKRAV

Bankene kan bruke interne modeller (IRB) til estimering av risikovektene, som benyttes til å fastsette beregningsgrunnlaget for kapitaldekningen. I modellene beregnes risikovekten ut fra en formel der de viktigste parameterne er bankens egne estimater for sannsynligheten for at en kunde misligholder sine forpliktelser (PD) og forventet tapsgrad dersom engasjementet misligholdes (LGD). IRB-modeller må være godkjent av tilsynsmyndighetene. Ved utgangen av 2012 hadde åtte norske banker tillatelse til å benytte IRB-modeller. Flertallet av norske banker benytter standardmetoden for beregning av kapitalkrav. IRB-modeller anvendes primært av større banker, og forvaltningskapitalen til IRB-bankene utgjorde om lag 74 prosent av total forvaltningskapital i norske banker ved utgangen av 2012. For om lag 70 prosent av norske boliglån er risikovektene basert på IRB-metoden.

Deler av kapitalkravet for kredittrisikoen i IRB-bankene beregnes ved bruk av standardmetoden. Dette omfatter ofte engasjementer med institusjoner, sentralbanker, offentlig sektor og mindre porteføljer hvor det ikke er hensiktsmessig å utvikle interne modeller. Videre må andel av kapitalkrav rapportert etter standardmetoden i IRB-bankene sees i sammenheng med at flere av bankkonsernene har datterselskaper som benytter standardmetoden.

SKJERPEDE BOLIGLÅNSVEKTER

Bruk av empiriske modeller som grunnlag for risikostyring og kapitalkrav forutsetter at historiske tall er representative for framtidig utvikling. Finanstilsynet krever at bankenes IRB-modeller tar høyde for en nedgangskonjunktur minst like kraftig som under bankkrisen rundt 1990. Husholdningenes gjeldsbelastning er imidlertid enda høyere i dag enn den gang. I tillegg viser erfaringene fra andre land at nedgangstider og fall i boligprisene kan være av lengre varighet enn under den norske bankkrisen. Det er derfor

nødvendig at bankene tar høyde for en slik utvikling ved estimering av misligholdsansynligheter (PD) og tapsgrad (LGD). Etter en gjennomgang av bankenes IRB-modeller foretatt i 2012 vil Finanstilsynet kreve justeringer av bankenes modeller for estimering av PD og LGD.

Gjennomsnittlige risikovekter for boliglån i de norske bankene som benytter interne risikomodeller, ligger i dag på 10-13 prosent. Fordi Basel I-gulvet er effektivt for nesten alle IRB-bankene, vil selv en betydelig høyere risikovekt ha begrenset betydning for kapitalkravet. Basel I-gulvet innebærer at kapitalbindingen for nye boliglån er like stor som den ville vært med 40 prosent risikovekt, dvs. 80 prosent av Basel I-vekten på 50 prosent. Gulvtillegget gjelder hele beregningsgrunnlaget og kan ikke presist tilordnes de ulike engasjementstypene og omregnes til en "effektiv risikovekt" for boliglån. Dersom boliglånsvektene øker, vil effekten av gulvtillegget reduseres og ved et visst nivå forsvinne. Dette nivået avhenger blant annet av foretaksvektene og andel boliglån i porteføljen. Ved 20-25 prosent risikovekt for boliglån vil gulvet ikke lenger ha noen effekt for de fleste IRB-bankene, men for enkelte banker med lave foretaksvekter eller høyt innslag av boliglån vil gulvet fortsatt være effektivt ved 35 prosent risikovekt.

Finansdepartementet la 22. mars fram et høringsnotat med forslag til skjerpede risikovekter for boliglån for IRB-bankene. Fire alternative løsninger ble skissert:

1. Standardmetodevekt på 35 prosent også for IRB-bankene
2. Nedre grense for gjennomsnittlig LGD på 20 prosent
3. Multiplikator på risikovektene beregnet etter IRB-metoden
4. Nedre grense for risikovekt på 25 prosent

Finanstilsynets modellinnstramminger vil bli sett i sammenheng med utfallet av departementets høringsrunde.

Skjerpede risikovekter på boliglån innebærer at norske myndigheter utnytter det nasjonale handlingsrommet i CRD IV, se omtale i Tema I Regulering, for spesifikke tiltak til å dempe risikoen i boligmarkedet spesielt og system- og makrorisiko mer generelt. I tillegg har tilsynsmyndighetene ansvar for å vurdere om modellene gir forsvarlige estimater, for eksempel vurdere om sikkerhetsmarginene er tilstrekkelige i forhold til usikkerhet knyttet til det historiske datagrunnlaget og modellene. Dersom tilsynsmyndighetene finner vesentlige mangler ved modellene eller bruk av modellene, skal de kreve at svakhetene rettes opp eller iverksette tiltak for å begrense konsekvensene av svakhetene. Det siste kan oppnås blant annet ved å stille strengere krav til kapitaldekning.

LIKVIDITETSRISIKO

Likviditetsrisiko er risikoen for at en bank ikke kan innfri sine forpliktelser overfor innskytere eller andre kreditorer etter hvert som finansieringen forfaller. Løpetiden på bankenes finansiering har økt etter finanskrisen, men bankenes utlån har normalt betydelig lenger løpetid enn finansieringen. Løpetidstransformasjon er en viktig funksjon ved bankenes virksomhet, men gjør bankene sårbare dersom innskudd og innlån ikke kan fornyes. I første rekke er likviditetsrisiko knyttet til det løpende refinansieringsbehovet i penge- og kapitalmarkedene nasjonalt og internasjonalt. Høy innskuddsdekning, langsiktig markedsfinansiering og likvide eiendeler bidrar til at bankene er mindre sårbare for uro i markedene.

SITUASJONEN I PENGE- OG KAPITALMARKEDENE

Forholdene i de internasjonale penge- og kapitalmarkedene ble bedret de siste månedene i 2012, og den positive utviklingen fortsatte inn i 2013. Situasjonen i markedene er så langt i år bedre enn ett år tidligere. Markedet for seniorobligasjoner var tilgjengelig for flere banker, og flere europeiske banker innfridde i desember 2012 og februar 2013 før tidlig lån som ble opptatt i lånepakken Long-Term Refinancing Operations (LTRO) fra ECB. Situasjonen i Europa er imidlertid usikker, noe som fortsatt kan medføre at de internasjonale finansmarkedene raskt endres og utløser ny uro som kan påvirke bankenes finansieringsmuligheter.

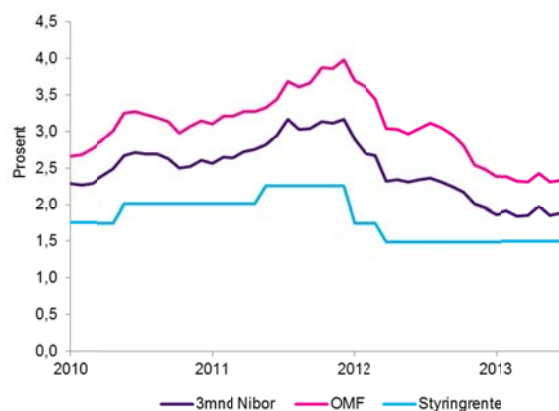
For de norske institusjonene fungerte førstehåndsmarkedet for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), både i NOK og valuta, bra gjennom 2012 og inn i 2013. Dette gjaldt også det norske markedet for seniorobligasjoner. Tilgangen på kortsiktig finansiering var også god, og differansen mellom styringsrenten og pengemarkedsrenten sank, se figur 2.20.

Både på grunn av investorpreferanser for sikre obligasjoner og lavere risikopåslag har det vært fordelaktig for bankene å benytte OMF til lang finansiering. Variasjonen i effektiv rente har også vært mindre for OMF enn for seniorobligasjoner. Risikopremiene falt relativt mye de siste månedene av 2012 og lå tidlig i 2013 på et lavere nivå enn før uroen høsten 2011, se figur 2.21. Renten på seniorobligasjoner og OMF med 5 års løpetid og flytende rente har gått ned med henholdsvis om lag 100 og 45 basispunkter siden begynnelsen av 2012.

De siste årene har bankene utstedt betydelig høyere beløp i OMF enn i seniorobligasjoner, se figur 2.22. Det meste av OMF-utstedelsene fra norske banker gjøres i det internasjonale kapitalmarkedet. Emisjonsvolumet av seniorobligasjoner var i 2012 det høyeste siden 2009, mens emisjoner av OMF var lavere enn de foregående årene. I 2013 forfaller verdipapirgjeld for nærmere 400 mrd. kroner. Hoveddelen av bankenes obligasjonsgjeld forfaller mellom 2014 og 2018, se figur 2.23.

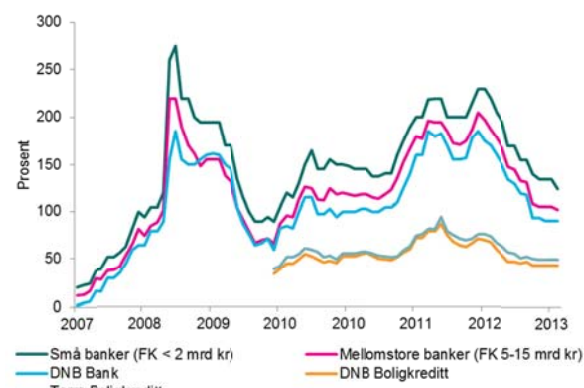
2 SITUASJONEN I BANKENE

2.20 Styringsrente, Nibor og OMF-rente



Kilde: Thomson Reuters, DNB Markets

2.21 DNB Markets indikative påslag for seniorobligasjoner og OMF mot 3mnd.-Nibor, 5 år

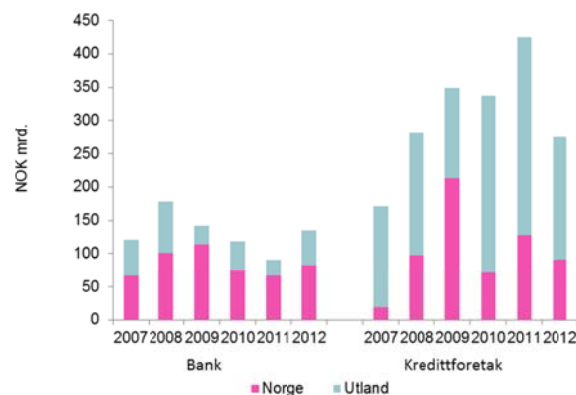


Kilde: DNB Markets

BANKENES FINANSIERING

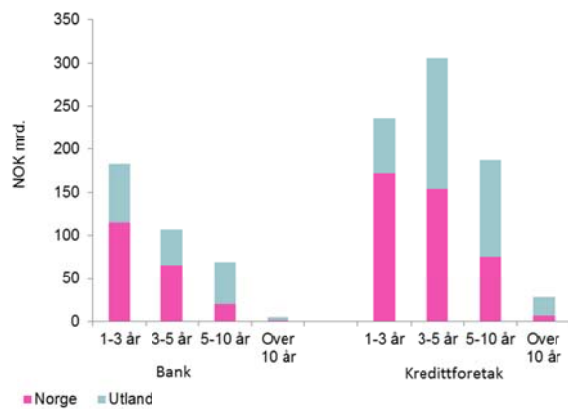
Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån fra penge- og verdipapirmarkedene. Kundeinnskudd har vært en stabil kilde til finansiering, også gjennom perioder med finansuro, som blant annet kan tilskrives innskuddsgarantiordningen til Bankenes Sikringsfond. Garantiordningen dekker inntil 2 mill. kroner per innskyter per bank, og garanterte innskudd utgjør 55 prosent av totale innskudd fra kunder i norske banker ved utgangen av 2012. I et lengre perspektiv har kundeinnskudd som andel av total finansiering sunket. I 2004 utgjorde kundeinnskudd 56 prosent av samlet finansiering, mot 47 prosent i 2012, se figur 2.24. Nedgangen i kundeinnskudd stoppet i 2012, og innskuddene økte med 7 prosent i løpet av året. Det var særlig de mellomstore bankene som hadde sterk innskuddsvekst. Norske bankers totale innskuddsdekning (innskudd som andel av utlån) har økt de seneste årene, se figur 2.25. Innskuddsdekningen på konsernnivå, som inkluderer overførte utlån til kredittforetakene, var 56 prosent ved utgangen av 2012,

2.22 Obligasjonsutstedelser per år



Note: Kredittforetak utsteder i all hovedsak OMF. Kilde: Stat. sentralbyrå

2.23 Gjenværende løpetid, obligasjonslån til forfall etter 2013



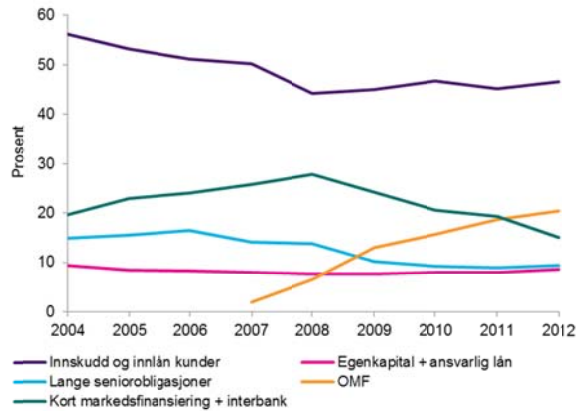
Kilde: Finanstilsynet

som tilsvarer en økning på 2 prosentpoeng det siste året. Innskuddsdekningen i morbankene var 88 prosent.

Bankenes markedsfinansiering har økt markant etter at det ble mulig for bankene å utstede OMF gjennom kredittforetak i 2007. Markedsfinansiering utgjorde 45 prosent av total finansiering ved utgangen av 2012, mot 35 prosent i 2004. De store bankene har betydelig større andel markedsfinansiering enn mindre banker, som i større grad baserer seg på innskuddsfinansiering. Bankene har blitt mer avhengig av markedsfinansiering, men løpetiden på denne finansieringen har økt. Andelen finansiering med løpetid over ett år utgjorde 65 prosent av total markedsfinansiering, og hoveddelen av dette var OMF.

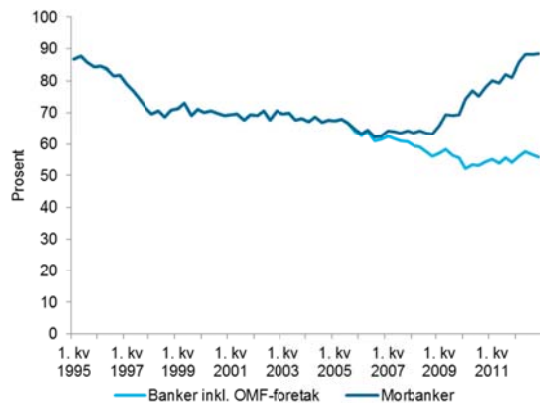
En betydelig andel av markedsfinansieringen i norske banker består av innlån fra utlandet, se figur 2.26. Det er i hovedsak de største bankene som benytter denne muligheten ettersom størrelse og kredittvurdering er viktig for tilgangen til finansiering fra utenlandske kilder. Gjeld til utlandet utgjorde nærmere 60 prosent av total markedsfinansiering (inkl. all interbankgjeld) ved utgangen

2.24 Utvikling i finansieringskilder, banker og OMF-foretak, justert for valutainnskudd i sentralbanker



Kilde: Finanstilsynet

2.25 Innskuddsdekning



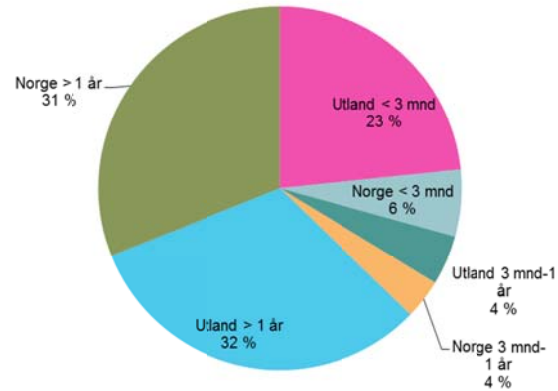
Kilde: Finanstilsynet

av 2012. Sammenliknet med året før har andelen av markedsfinansiering fra utlandet med løpetider over ett år økt, i hovedsak på bekostning av utenlandsfinansiering med kortere løpetid.

De største norske bankene har også betydelig finansiering med løpetid under 3 måneder i penge- og kapitalmarkedene. Av total markedsfinansiering utgjorde dette 29 prosent, og hoveddelen var innlån fra utlandet. Når bankene har en stor andel kortsiktig markedsfinansiering, gjør dette dem mer sårbare for en forverret situasjon i de internasjonale kapitalmarkedene. Norske banker hadde ved utgangen av 2012 betydelige innskudd i utenlandske sentralbanker, noe som bidrar til å redusere sårbarheten knyttet til refinansieringsbehovet.

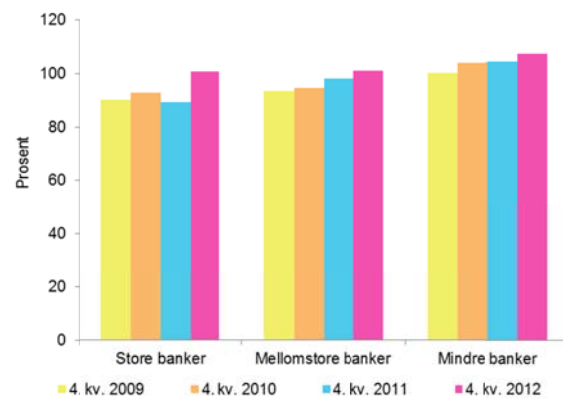
Finanstilsynets langsiktige likviditetsindikator har vært benyttet i oppfølgingen av bankenes likviditetsrisiko siden 2002. Indikatoren viser forholdet mellom bankenes finansiering med løpetid over ett år (herunder obligasjonslån inkl. OMF, gjeld til kredittinstitusjoner, ansvarlig lånekapital

2.26 Markedsfinansiering (ikke fratrukket innskudd i sentralbanker), banker og OMF-foretak



Kilde: Finanstilsynet

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



Kilde: Finanstilsynet

og egenkapital, samt kundeinnskudd uavhengig av løpetid) som andel av illikvide eiendeler. Indikatoren har økt de senere årene, og utgjorde 102 prosent ved utgangen av 2012, se figur 2.27. Denne indikatoren har likhetstrekk med Net Stable Funding Ratio (NSFR), som i CRD IV er foreslått innført med et minstekrav på 100 prosent fra 2018, se definisjon i Tema I. Fram til kravet til NSFR innføres i det norske regelverket, vil Finanstilsynets langsiktige likviditetsindikator benyttes i oppfølgingen av bankenes likviditetsrisiko.

BANKENES LIKVIDITETSBUFFER

Bankene skal ha tilstrekkelige likviditetsbuffer til å tåle en periode med begrenset tilgang på likviditet. I CRD IV er det nye minstekravet til likviditetsbuffer, Liquidity Coverage Ratio (LCR), foreslått innført fra 2015. Finanstilsynet vurderer det som viktig at bankene tidlig starter tilpasningen til det kommende likviditetskravet og innførte kvartalsvis rapportering av LCR for alle norske banker fra

2.28 Utvikling i LCR, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

september 2011. Indikatoren benyttes i oppfølgingen av bankenes likviditetsrisiko.

LCR måler størrelsen på foretakets likvide aktiva (som i hovedsak består av kontanter, innskudd i sentralbanker, statspapirer, samt foretaksobligasjoner og OMF etter visse kriterier) i forhold til netto likviditetsutgang 30 dager fram i tid, gitt en stressituasjon i penge- og kapitalmarkedene. LCR for norske banker var 95 prosent ved utgangen av 2012. Det er store variasjoner mellom bankene, se figur 2.28. Se også egen omtale av LCR i Tema I.

Norske bankers likviditetsbuffer består i hovedsak av innskudd i sentralbanker, OMF og andre verdipapirer. En stor andel av disse verdipapirene antas å være noe mindre likvide og kvalifiserer ikke for LCR, men kan stilles som sikkerhet i sentralbanken. I oppfølgingen av norske bankers likviditetsrisiko benyttes derfor også en utvidet likviditetsbufferindikator (LBI) inntil regelverket for LCR trer i kraft. Her inkluderes mindre likvide aktiva som er deponerbare i sentralbanken, uavhengig av om de kvalifiserer for LCR. Ved utgangen av 2012 var gjennomsnittet for LBI 127 prosent, se figur 2.29, og norske banker har dermed en betydelig andel aktiva som kan benyttes som likviditetsbuffer i perioder med stress.

OBLIGASJONER MED FORTRINNSRETT

Bankenes finansieringsstruktur har endret seg betydelig de senere årene. Den økte betydningen av sikret finansiering, i hovedsak gjennom utstedelse av OMF, er sterkest framtrepende. Økt andel sikret finansiering har blant annet bakgrunn i investorenes risikoaversjon under den finansielle uroen fra 2007. Innføringen av CRD IV og nytt solvensregelverk for forsikringsselskaper (Solvens II) forventes å bidra til ytterligere økt etterspørsel etter OMF. Ved utgangen av 2012 hadde norske banker utstedt OMF for om lag 800 mrd. kroner. I den statlige tiltakspakken som tillot bankene å bytte OMF mot statspapirer (bytteordningen) under den internasjonale finanskrisen, ble

2.29 Utvikling i LBI, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

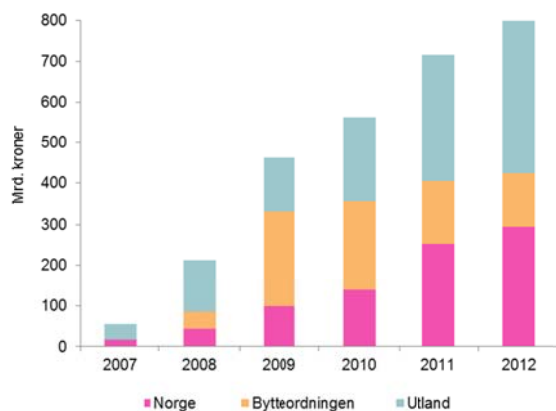
totalt OMF for 230 mrd. kroner utstedt. OMF for om lag 130 mrd. kroner inngår fortsatt i bytteordningen, se figur 2.30, og en stor andel av dette forfaller mellom desember 2013 og juni 2014.

OMF-finansieringen har bidratt til lavere finansieringskostnader, redusert likviditetsrisiko og til en mer diversifisert finansieringsstruktur i tilnærmet alle norske banker. Imidlertid kan overføring og pantsetting av utlånsporteføljer også ha uheldige sider. Økt pantsetting av bankkonsernernes eiendeler reduserer fleksibiliteten i balansestyringen. Jo større andel av eiendelene som pantsettes, desto lavere andel eiendeler er tilgjengelig som sikkerhet for framtidig finansiering, og kvaliteten på disse blir i gjennomsnitt dårligere. Dette innebærer at usikrede kreditorer og innskytere må bære en større del av risikoen. Dette kan begrense tilgangen på usikret finansiering, spesielt i en krisesituasjon, og dermed øke risikoen i det finansielle systemet.

Siden OMF stort sett utstedes med boliglån som sikkerhet, er det også fare for at relativt gunstig prising av OMF og lave risikovekter på boliglån kan bidra til å vri bankenes utlån fra foretakslån til boliglån og forsterke oppgangen i husholdningsgjeld og boligpriser. I en nedgangskonjunktur med stort boligprisfall kan bankene måtte overføre ytterligere boliglån for å innfri sine forpliktelser. I tillegg kan ratingbyråene kreve større grad av overpantsettelse. Risikoen for en kraftig innstramning i utlån fra bankene kan øke og forsterke nedgangen.

I Norge er det krav om at OMF utstedes av et eget kredittforetak og ikke av banken selv. Det er 23 norske OMF-foretak. Hoveddelen er heleid av morbank, mens fem er sameid av flere banker. Tilnærmet alle banker i Norge har i dag tilgang til hel- eller deleide OMF-foretak, og om lag 60 prosent av alle boliglån ligger nå i OMF-foretak. De store bankene har i gjennomsnitt overført en høyere andel av sine utlån enn de mindre bankene, se figur 2.31. Overføring av

2.30 Utestående OMF



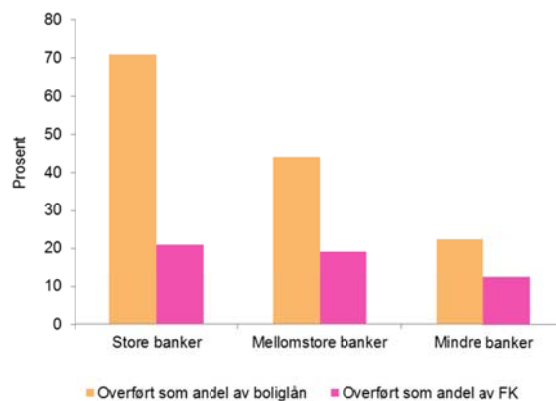
Kilde: Finanstilsynet

boliglån til OMF-foretaket øker gjennomsnittlig kredittrisiko i morbanken, og øker likviditetsrisikoen som følge av redusert fleksibilitet i en krisesituasjon.

Det er betydelige økonomiske bånd mellom banker og OMF-foretak, blant annet i form av garantier og kredittfasiliteter til kredittforetaket. Slike forpliktelser eksisterer i stort omfang og er viktig for at kredittforetakene kan utstede OMF med høy kvalitet. Kravene fra ratingbyråene om garantier fra morbank synliggjør eksisterende forpliktelser og tette bånd mellom bankene og de heleide og felleseide OMF-foretakene.

På grunn av mulige negative effekter av bruken av OMF anbefaler Finanstilsynet begrensninger på utstedelser og økte informasjonskrav. Tilsynet vil i pilar 2-prosessen med bankene følge opp bankenes risikovurderinger på dette området, se omtale i Tema 1.

2.31 Boliglån overført til OMF-foretak



Kilde: Finanstilsynet

3 SITUASJONEN FOR FORSIKRING OG PENSJON

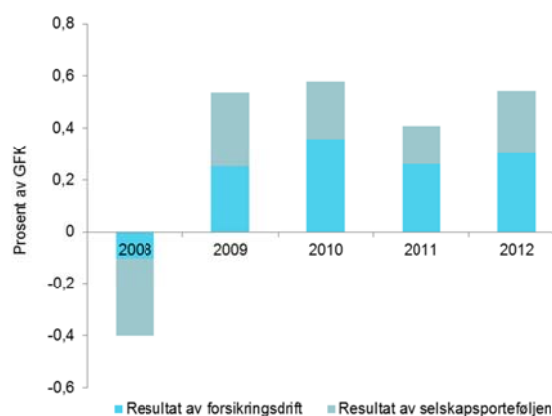
Forsikringselskaper og pensjonskasser spiller en viktig rolle i å sikre finansiell trygghet på tvers av livsfaser og ved uforutsette hendelser. De er samtidig blant de største tilbyderne av langsiktig kapital til banker og ikke-finansielle foretak. Betydelige verdipapirbeholdninger bidro til at livsforsikringselskaper og pensjonskasser bedret resultatene i 2012, men det innebærer samtidig en omfattende markedsrisiko. Risikoen må sees opp mot tilgjengelig bufferkapital som skal dekke eventuell manglende avkastning på produkter med årlig garantert minsteavkastning og øvrige risikofaktorer. Stor andel pensjonskontrakter med livsvarige garanterte ytelser i kombinasjon med lavt rentenivå og økende levealder skaper behov for å styrke den risikobærende evnen. Skadeforsikringselskapene er i mindre grad eksponert mot disse langsiktige utfordringene og fikk et svært godt resultat i 2012.

LIVSFORSIKRINGSSLESKAPER OG PENSJONSKASSER INNTJENING

Livsforsikringselskapene og pensjonskassene (heretter omtalt samlet som pensjonsforvaltere) tjente i 2012 på positiv utvikling i finansmarkedene. De globale aksjemarkedene steg for året som helhet. Samtidig fikk pensjonsforvalterne kursgevinster på obligasjonsporteføljene, hovedsakelig som følge av reduserte risikopåslag for obligasjoner. På den annen side sank de lange rentene til svært lave nivåer i løpet av året. Langvarig lavt rentenivå skaper over tid en utfordring for selskapene med å oppfylle den årlige rentegarantien. Nær 90 prosent av forsikringsforpliktelsene har en garantert rente. 10-årige statsobligasjonsrenter i Norge hadde i begynnelsen av 2013 steget noe, men nivået var fortsatt betydelig under gjennomsnittlig garantirente.

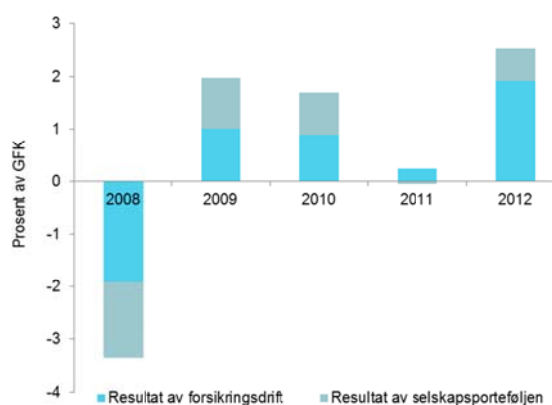
Resultat før skatt i livsforsikringselskapene ble 0,5 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) i 2012, som er en svak økning fra 2011. Høyere avkastning på selskapenes egne investeringsmidler, selskapsporteføljen, var største bidragsyter til bedringen, mens inntjening på forsikringsdriften (teknisk resultat) var relativt stabil, se figur 3.1. Premieinntektene (ekskl. flytteregnskap) steg med 14 prosent fra 2011. Erstatningskostnadene, som blant annet inkluderer pensjonsutbetalingene, økte med om lag 8 prosent.

3.1 Resultat før skatt, livsforsikringselskaper



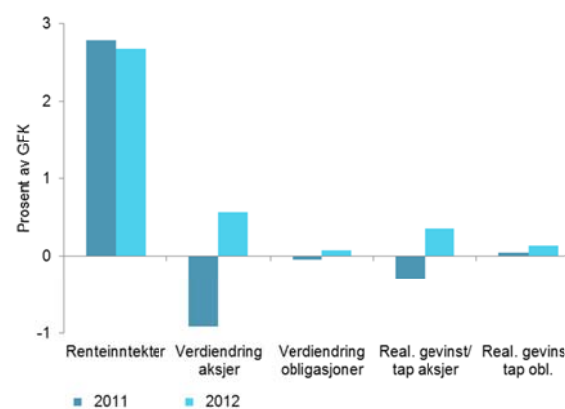
Kilde: Finantilsynet

3.2 Resultat før skatt, pensjonskasser



Kilde: Finantilsynet

3.3 Netto investeringsinntekter i kollektivporteføljen, livsforsikringselskaper



Kilde: Finantilsynet

Pensjonskassene fikk samlet en sterk økning i resultat før skatt, fra 0,3 prosent av GFK i 2011, til 2,5 prosent av GFK i 2012. Særlig økt inntjening fra forsikringsdriften bidro til resultatforbedringen, se figur 3.2 (merk ulik skala sammenliknet med figur 3.1).

Positiv utvikling i finansmarkedene gjorde at kursreguleringsfondet, som skal benyttes til å utjevne at avkastningen fra investeringene kan variere over tid, ble styrket med 8 mrd. kroner for livsforsikringselskapene og 5 mrd. kroner for pensjonskassene i 2012. Til sammenlikning måtte pensjonsforvalterne benytte henholdsvis 9 og 8 mrd. kroner fra kursreguleringsfondet i 2011 til å dekke opp for manglende avkastning på kontrakter med rentegaranti.

KAPITALAVKASTNING PÅ KUNDEMIDLER

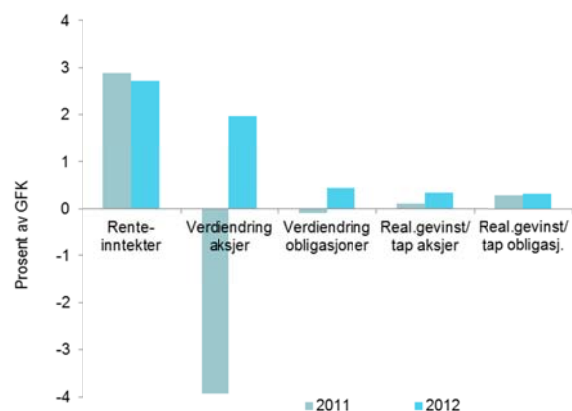
Om lag 88 prosent av kundemidlene i livsforsikringselskapene var ved utgangen av 2012 tilknyttet kontrakter der kunden er garantert en årlig minsteavkastning. Disse produktene omfatter blant annet ytelsespensjon, fripoliser og gamle individuelle kontrakter. De tilhørende midlene forvaltes i kollektivporteføljene. Pensjonskassene hadde 97 prosent av kundemidlene i kollektivporteføljen.

Utviklingen i finansmarkedene i 2012 førte til at netto finansinntekter i kollektivporteføljene ble nær tredoblet sammenliknet med 2011. Økningen skyldes i første rekke at fallet i aksjemarkedene høsten 2011 ble snudd til oppgang i 2012. Videre førte reduksjonen i risikopåslagene for foretaksobligasjoner til noe verdøkning på obligasjonsporteføljene. Løpende renteinntekter, som utgjør den største delen av finansinntektene, ble noe redusert som følge av videre nedgang i det generelle rentenivået, se figurene 3.3 og 3.4.

Bedringen i finansinntektene gjorde at verdjustert kapitalavkastning i livsforsikringselskapenes kollektivporteføljer steg med over 3 prosentpoeng, til 6 prosent i 2012. Blant annet på grunn av høyere aksjeandel var økningen større for pensjonskassene, fra 0 til 8 prosent, se figur 3.5. Bokført kapitalavkastning, som ikke inkluderer urealiserte gevinster, ble også bedret og endte på 5 prosent for både livsforsikringselskaper og pensjonskasser. Dette innebærer at avkastningen var høyere enn den årlige rentegarantien for de fleste kontrakter. En betydelig andel av meravkastningen i 2012 ble benyttet til å styrke reservene for å møte framtidige utbetalinger knyttet til økende levealder, se egen omtale mot slutten av kapitlet.

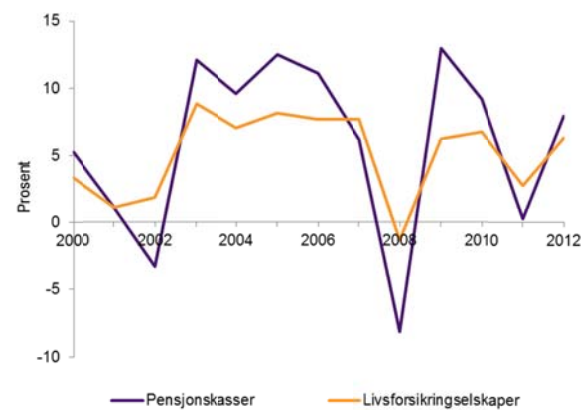
Investeringsvalgporteføljen består av midler tilknyttet kontrakter der kunden velger investerings sammensetningen og selv bærer risikoen for avkastningen. Porteføljen øker i omfang og utgjorde 12 prosent av livsforsikringselskapenes kundemidler ved utgangen av 2012. I likhet med utviklingen i øvrige porteføljer ble finansinntektene i

3.4 Netto investeringsinntekter i kollektivporteføljen, pensjonskasser



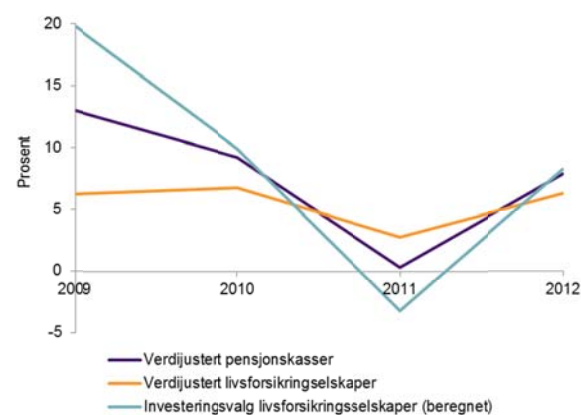
Kilde: Finantilsynet

3.5 Verdjustert avkastning i kollektivporteføljen



Kilde: Finantilsynet

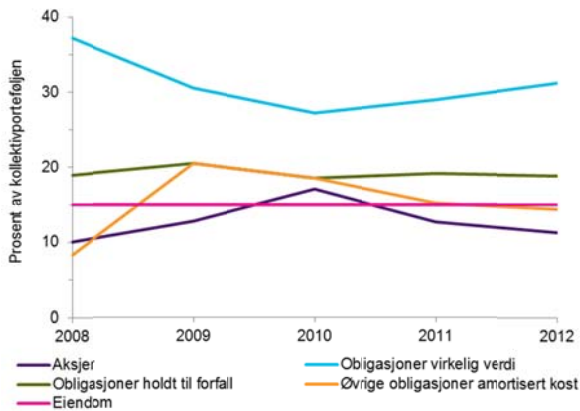
3.6 Avkastning for kollektivporteføljen og investeringsvalg



Kilde: Finantilsynet

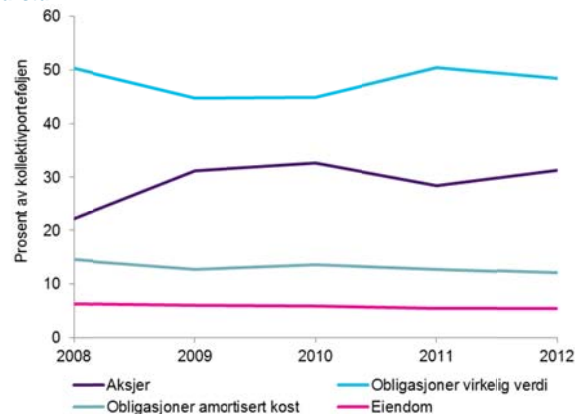
3 SITUASJONEN FOR FORSIKRING OG PENSJON

3.7 Utviklingen utvalgte balanseposter, livsforsikringselskaper, årstall



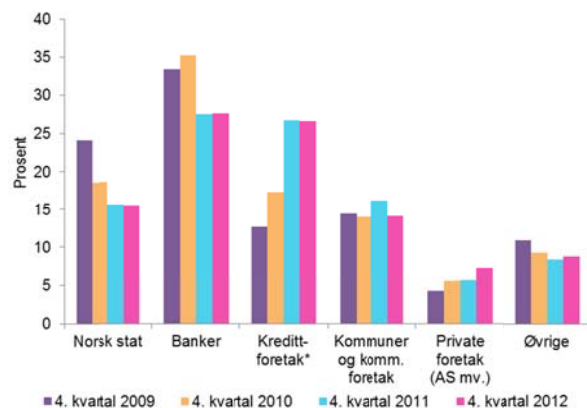
Kilde: Finantilsynet

3.8 Utviklingen i utvalgte balanseposter, pensjonskasser, årstall



Kilde: Finantilsynet

3.9 Livsforsikringselskaperens investeringer i obligasjoner utstedt i Norge fordelt på sektor



*Hovedsakelig OMF. Kilde: Finantilsynet

investeringsvalgporteføljen kraftig forbedret, og førte til at kapitalavkastningen på disse kundemidlene beregnes til 8 prosent for 2012, mot -3 prosent året før, se figur 3.6. Høyere aksjeandel i investeringsvalgporteføljen forklarer mye av forskjellen i avkastning mot kollektivporteføljene. Større andel av aksjer i porteføljen bidrar imidlertid også til større verdisingninger.

For en detaljert gjennomgang av resultatene i livsforsikringselskaperne og pensjonskassene vises til Resultatrapport for finansinstitusjoner, som hvert kvartal publiseres på Finantilsynets nettsted.

MARKEDSRISIKO

Store deler av livsforsikringselskaperens og pensjonskassenes midler investeres i verdipapirmarkedene, og verdien på investeringene er påvirket av utviklingen i disse markedene. På tross av at aksjeandelen i livsforsikringselskaperne er redusert de senere årene, er aksjerisikoen fortsatt betydelig som følge av muligheten for raske og store kurssvingninger som får umiddelbare effekter på avkastning og soliditet. Aksjeandelen i kollektivporteføljen i livsforsikringselskaperne var 11 prosent ved utgangen av 2012, mens den ved utgangen av første kvartal 2008 var 20 prosent, se figur 3.7. En betydelig andel av livsforsikringselskaperens aksjebeholdninger består av utenlandske aksjer, slik at utviklingen både i norske og internasjonale aksjemarkeder påvirker finansinntektene og verdien av aksjebeholdningen. Aksjeandelen i pensjonskassene ligger på et høyere nivå enn i livsforsikringselskaperne, og utgjorde 31 prosent av kollektivporteføljen ved utgangen av 2012, se figur 3.8.

Obligasjoner utgjorde totalt nær 70 prosent av livsforsikringselskaperens kollektivportefølje. Obligasjonene gir samlet sett relativt forutsigbare renteinntekter, men markedsverdien vil svinge i takt med endringer i markedrenten. Obligasjoner som verdsettes til markedsverdi og fritt kan omsettes, behandles regnskapsmessig annerledes enn obligasjoner som selskapet har intensjon om å holde til forfall, eller andre obligasjoner som verdsettes til amortisert kost (ofte mindre likvide rentepapirer). Den regnskapsmessige verdien av obligasjoner til markedsverdi påvirkes av renteendringer. Obligasjoner holdt til forfall, og andre obligasjoner til amortisert kost, bidrar til stabile renteinntekter, og den regnskapsmessige verdien på obligasjonene fluktuerte ikke med endringer i markedrenten. Et viktig motiv for å klassifisere rentepapirer som "holdt til forfall" eller amortisert kost er nettopp å unngå regnskapsmessige svingninger som kan få negative følger for pensjonsforvalternes egenkapital og solvenskapital. Andelen obligasjoner til virkelig verdi i livsforsikringselskaperne økte fra 29 til 31 prosent av kollektivporteføljen fra 2011 til 2012, mens andelen obligasjoner til amortisert kost

(inkludert hold til forfall-obligasjoner) var i underkant av 40 prosent ved utgangen av 2012. Andelen obligasjoner til virkelig verdi i pensjonskassene utgjorde 48 prosent av kollektivporteføljen, mens andelen obligasjoner til amortisert kost utgjorde 13 prosent. Den regnskapsmessige verdien på obligasjonsporteføljen i pensjonskassene er dermed mer volatil enn i livsforsikringselskapene.

Renteinstrumenter innehar en viss grad av reinvesteringsrisiko, som øker med fallende rentenivå. Endringen i effektiv rente ved reinvestering er mest tydelig for renteinstrumenter som holdes til forfall. Store deler av denne renteporteføljen er investert på et høyere rentenivå enn i dag, stort sett over 5 prosent, og vil med dagens rentescenarier måtte reinvesteres på et langt lavere rentenivå når de kommer til forfall. Over 70 prosent av livsforsikringselskapenes obligasjoner til amortisert kost har imidlertid gjenstående løpetid på over fire år, slik at risikoen er begrenset på kort sikt.

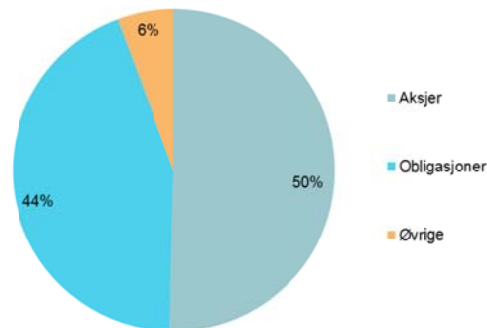
Om lag halvparten av livsforsikringselskapenes samlede obligasjonsportefølje består av norske obligasjoner. Bankobligasjoner utgjør den største andelen av norske obligasjoner, men andelen ble i 2010 og 2011 redusert, mens obligasjoner fra kredittforetak (i hovedsak obligasjoner med fortrinnsrett (OMF)) økte betydelig, se figur 3.9. Utviklingen kan ha sammenheng med at OMF vil få lavere risikovektning enn bankobligasjoner i det kommende solvensregelverket, Solvens II. Det siste året har imidlertid fordelingen vært stabil.

Sammensetningen av aktivaklasser i investeringsvalgporteføljen i livsforsikringselskapene avviker vesentlig fra kollektivporteføljen, se figur 3.10. I gjennomsnitt er 50 prosent av porteføljen investert i aksjer. Sammensetningen varierer med hvilken risikoprofil kunden velger, og høy risikoprofil innebærer normalt høyere aksjeandel. I Tema VI gis en nærmere omtale av mulige konsekvenser av økt andel pensjonsforsikringer med investeringsvalg.

SOLIDITET OG STRESSTESTER

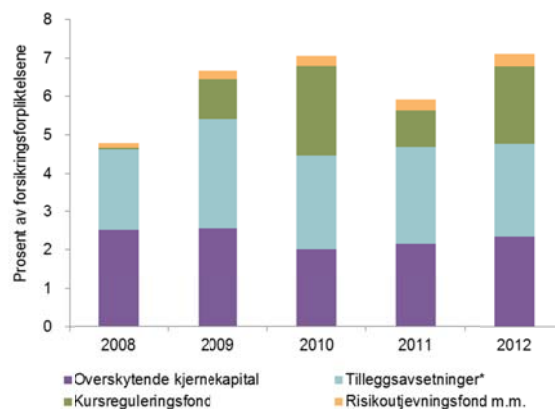
Selskapenes kapitalforvaltning er i stor grad avhengig av den bufferkapitalen de til enhver tid har tilgjengelig. Høy bufferkapital, her definert som tilgjengelig kapital utover lovbestemte minstekrav (overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger, kursreguleringsfond, risikoutjevningfond og fond for urealiserte gevinster), gir selskapene større handlingsrom i kapitalforvaltningen, og porteføljens forventede langsiktige avkastning kan økes ved å ta større risiko. For livsforsikringselskapene utgjorde bufferkapitalen 54 mrd. kroner ved utgangen av 2012. Dette tilsvarer 7 prosent av forsikringsforpliktelsene, mot 6 prosent ved utgangen av 2011, se figur 3.11. Pensjonskassene har en betydelig høyere bufferkapital enn livsforsikringselskap-

3.10 Sammensetning av investeringsvalgporteføljen i livsforsikringselskaper per 31.12.2012



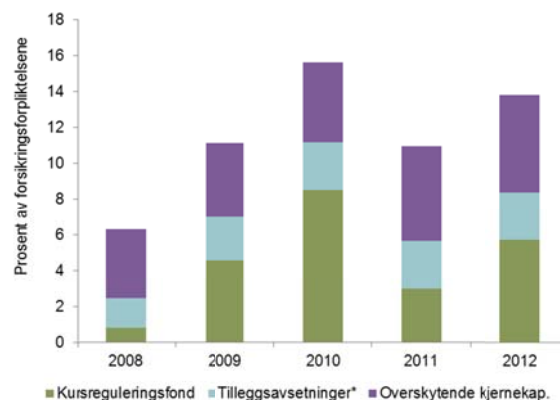
Kilde: Finantilsynet

3.11 Bufferkapital i livsforsikringselskapene



*Begrenset oppad til ett års rentegaranti. Kilde: Finantilsynet

3.12 Bufferkapital i pensjonskassene



*Begrenset oppad til ett års rentegaranti. Kilde: Finantilsynet

ene. Ved utgangen av 2012 utgjorde bufferkapitalen 14 prosent av forsikringsforpliktelsene, en økning på 3 prosentpoeng fra 2011, se figur 3.12.

Forvaltningen av norske pensjonsmidler er i stor grad basert på såkalt dynamisk risikostyring, som innebærer at risikoen tilpasses den risikobærende evnen. I praksis betyr dette at pensjonsforvalterne ofte velger å redusere aksjeandelen når aksjemarkedene faller. Når markedet stiger, kan aksjeandelen økes. Disse medsykliske effektene er sterkere når bufferkapitalen er lav i forhold til samlet risiko. Lavt rentenivå gjør det krevende for både livsforsikringselskaper og pensjonskasser å opprettholde en avkastning som overstiger den årlige garanterte avkastningen. Utfordringen forsterkes av at lav bufferkapital begrenser pensjonsforvalternes evne til å holde en investeringsprofil som antas å oppnå meravkastning.

Forsikringselskapene rapporterer kvartalsvise stresstester til Finanstilsynet. Formålet er å analysere virkningen av det kommende solvensregelverket, Solvens II. Innføringen av det nye regelverket er utsatt og vil tidligst innføres i 2015, slik at selskapene vil få noe mer tid til tilpasning. Stresstestene er lagt tett opp til det nye regelverket, men med noen forenklinger. Solvens II-regelverket er imidlertid ikke endelig fastlagt, og stresstestene endres i tråd med løpende endringer i regelverksforslaget. Se for øvrig omtale av utvikling i Solvens II i Tema I Regulering. Stresstestscenariene dekker alle deler av forsikringselskapenes virksomhet, herunder markedsrisiko, forsikringsrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko.

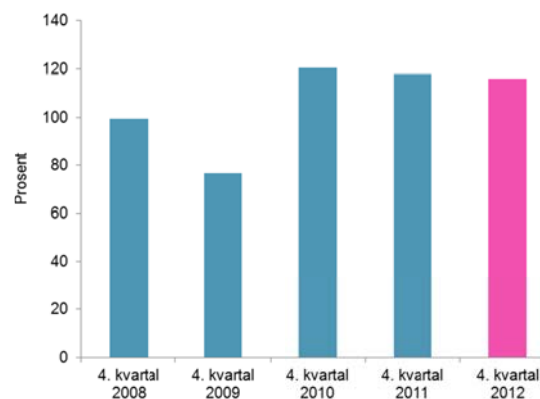


Stresstestscenarier for markedsrisiko:

- Spesifisert relativ endring i rentekurven for både renteøkning og rentenedgang, der endringen avtar med økende løpetid
- Fall i aksjekursene på 39 prosent for børsnoterte aksjer i OECD-land og 49 prosent for øvrig egenkapital-eksponering. Basert på utviklingen i verdensindeksen MSCI World siste tre år, justeres sjokket opp eller ned med opp til 10 prosentpoeng
- Fall i eiendomsmarkedene på 25 prosent
- Både styrking og svekkelse av kursen på utenlandsk valuta med 25 prosent
- Spesifisert økning i kredittspreader med sterkere stigning for lavere ratingklasser

Stresstestene vurderer selskapenes samlede risiko, målt som potensial for tap, opp mot bufferkapitalen, såkalt bufferkapitalutnyttelse. Bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent indikerer at selskapets samlede tapspotensial, under ovennevnte scenarier, er høyere enn tilgjengelig

3.13 Bufferkapitalutnyttelse stresstest I – livsforsikringselskaper



Kilde: Finanstilsynet

bufferkapital og at solvenskapitalkravet i Solvens II dermed ikke er oppfylt. Ved utgangen av 2012 hadde flertallet av livsforsikringselskapene en bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent i stresstesten, enkelte vesentlig over, se figur 3.13. Blant annet stort omfang av produkter med årlig rentegaranti bidrar til at flere selskaper vil stå overfor betydelige utfordringer knyttet til kapitalkravene i Solvens II. Dette er også vektlagt i Banklovkommisjonens utredninger om nye pensjonslover, se Tema VI Tjenestepensjonssystemet i endring.

NYE DØDELIGHETSTARIFFER – OPPRESERVERING FOR LANGT LIV

En vesentlig andel av livsforsikringselskapenes forpliktelser består av kollektive tjenestepensjonsordninger som gir livsvarige ytelser. Antatt levealder er derfor en viktig parameter når livsforsikringselskaper og pensjonskasser skal fastsette premier og forsikringsmessige avsetninger. Finanstilsynet fastsatte i mars 2013 nye krav til pensjonsforvalternes dødelighetsgrunnlag som innebærer behov for en vesentlig styrking av avsetningene og økte premier for ny opptjening. Dødelighetsgrunnlaget skal tas i bruk fra 1. januar 2014. Grunnlaget tar utgangspunkt i Statistisk sentralbyrås framskrivninger av utvikling i dødeligheten, tillagt marginer blant annet for å ta høyde for at forsikret bestand har lavere dødelighet enn befolkningen generelt.

Det legges opp til et dynamisk grunnlag som innebærer at dødeligheten for hver årsklasse endres over tid. Tidligere ble det lagt til grunn at dødeligheten for hver enkelt alder ville være konstant i hele forsikringstiden (statisk dødelighetsgrunnlag), mens det nå forutsettes at dødeligheten endres (synker) over tid.

Avsetningsbehovet for premiebetalende pensjonsordninger og fripoliser vil øke betydelig med den nye dødelighets-

tariffen. Foreløpige beregninger anslår samlet oppreserveringsbehov for livsforsikringsselskapene til 45-50 mrd. kroner. Av det samlede oppreserveringsbehovet har livsforsikringsselskapene allerede styrket avsetningene med nesten 15 mrd. kroner, hvorav om lag 11 mrd. kroner i 2012. Også pensjonskassene benyttet en vesentlig del av avkastningsoverskuddene i 2012 til å styrke avsetningene.

Forsikringsvirksomhetsloven åpner for at pensjonsforvalterne kan få noe tid på å styrke avsetningene. Finanstilsynet har i brev av 8. mars 2013 signalisert at selskapene likevel ikke bør bruke mer enn fem år fra 1. januar 2014 på å fullføre oppreserveringen. I tråd med en unntaksbestemmelse i forsikringsvirksomhetsloven, åpnes det også for at selskapene kan bruke avkastningsoverskudd til å finansiere oppreserveringsbehovet. Finanstilsynet har samtidig gitt uttrykk for at det vil bli stilt vilkår om at selskapskapitalen bør dekke minimum 20 prosent av det samlede oppreserveringsbehovet. Finanstilsynet anser situasjonen som utfordrende, men håndterbar. Avkastningen på forsikringsmidlene i årene framover vil ha stor betydning for pensjonsforvalternes evne til å styrke avsetningene og solvenskapitalen.

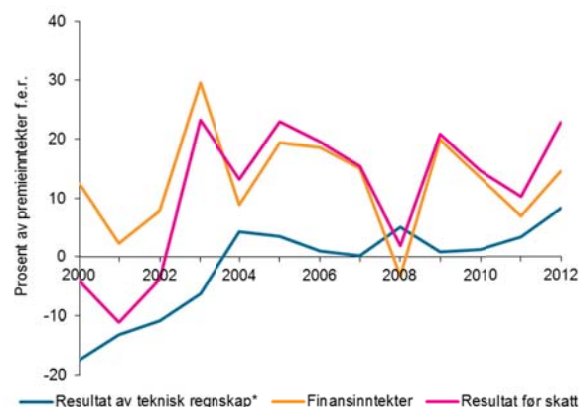
SKADEFORSIKRING

De norske skadeforsikringsselskapene (uten captives) hadde i 2012 et samlet resultat før skatt på 7,1 mrd. kroner, som er om lag 4 mrd. kroner bedre enn i 2011. Både inntjeningen fra den forsikringsmessige driften og avkastningen på selskapenes investeringer ble bedret, se figur 3.14. Finansinntektene utgjorde 4,6 mrd. i 2012, som var mer enn en dobling sammenlignet med 2011. Renteinntekter var den største finansinntekten. Nedgangen i risikopåslag førte til betydelig verdistigning på obligasjonsporteføljene, samtidig som verdistigning på eiendomsinvesteringene bidro til avkastningsforbedringen, se figur 3.15.

Resultat av forsikringsdriften ble 3,4 mrd. kroner i 2012, en økning på 38 prosent fra 2011. Det gode resultatet skyldes at premieinntektene økte med 7 prosent samtidig som erstatningskostnadene ble svakt redusert. Veksten i de forsikringsrelaterte driftskostnadene var også lavere enn veksten i premieinntektene. En andel av avkastningen på investeringene skal i henhold til regelverket benyttes til å dekke forsikringskostnader (allokert investeringsavkastning). Justert for disse inntektene viste resultatet av forsikringsdriften en økning fra 0,9 mrd. kroner i 2011, til 2,6 mrd. kroner i 2012.

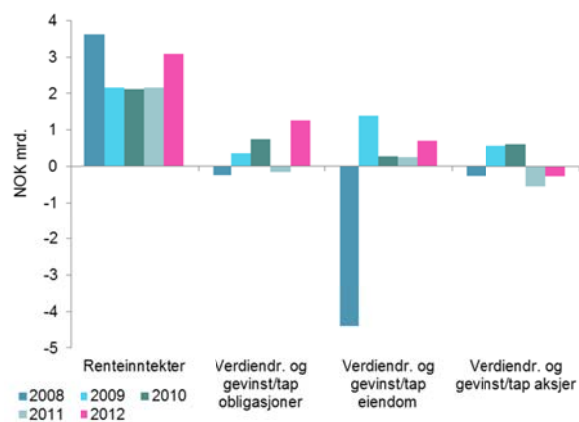
Combined ratio er en indikator som uttrykker lønnsomhet i forsikringsvirksomheten, og viser hvilken andel av utgiftene til erstatninger og drift forsikringsselskapene dekker gjennom premiene. Er combined ratio høyere enn 100 prosent, må selskapet ha andre inntekter for å oppnå overskudd. Vinteren 2012 var svært mild og uten ekstremvær. Dette

3.14 Resultater i skadeforsikring (uten captives)



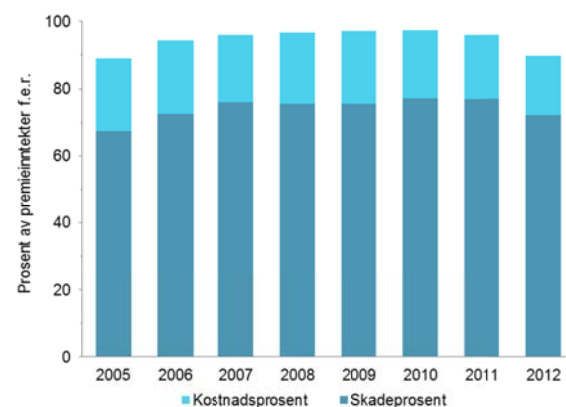
* Fratrukket allokert investeringsavkastning. Kilde: Finantilsynet

3.15 Finansinntekter i skadeforsikring (uten captives)



Kilde: Finantilsynet

3.16 Skade- og kostnadsprosent (combined ratio)



Kilde: Finantilsynet

førte til lavere erstatningskostnader i 2012 enn i 2011, og bidro til en bedring i combined ratio på 6 prosentpoeng, til 90 prosent i 2012, se figur 3.16.

TEMA I REGULERING

En rekke regelverksendringer er under arbeid på finansområdet. I EUs forslag til nytt kapitaldekningsregelverk, CRD IV, er det lagt opp til strengere kapitalkrav for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak. Nye soliditetsregler for forsikringsselskaper, Solvens II, skal erstatte dagens solvensmarginkrav. Finanskrisen har ført til betydelig oppmerksomhet om systemviktige banker og krisehåndteringssystemer. Det er utarbeidet forslag til nye regler på begge disse områdene. Det er også forslag om regler for å bidra til et sikrere og mer gjennomskiktig marked for derivater som ikke handles gjennom børser/regulert marked, såkalte OTC-derivater. På regnskapsområdet vil nye regler for vurdering av tap på utlån og den regnskapsmessige behandlingen av forsikringskontrakter være av stor betydning for finansinstitusjonene.

CRD IV – NYTT SOLIDITETSREGELVERK FOR KREDITTINSTITUSJONER OG VERDIPAPIRFORETAK

CRD IV, som blant annet skal gjennomføre de nye standardene fra Baselkomitéen, Basel III, ble vedtatt av EU-parlamentet 16. april. Regelverket skal godkjennes av Rådet før sommeren, og gjøres gjeldende fra 1. januar 2014.

CRD IV består av en forordning med minstekrav til ulike former for kapital, kvantitative likviditetskrav, bestemmelser om store engasjementer og offentliggjøring av finansiell informasjon, og et direktiv med konsesjonsbestemmelser, bestemmelser om tilsynsmyndighetenes virksomhet, om virksomhets- og risikostyring i institusjonene og krav om kapitalbuffer over minstekravene.

De nye kapitalkravene som følger av Basel III og effekten for norske institusjoner ble blant annet omtalt i Finanstilsynets rapport: Finansielle Utviklingstrekk, i oktober 2012. Nedenfor gis en oppdatering av områder hvor det har kommet viktige avklaringer.

SYSTEMRISIKO

Medlemsland skal identifisere globalt systemviktige institusjoner (G-SII), og pålegge disse en buffer i form av ren kjernekapital. Identifiseringen av systemviktige institusjoner skal baseres på vurderingskriterier fastsatt av Baselkomitéen. Det er fastsatt fem klasser med stigende buffernivåer, fra 1 til 3,5 prosent av beregningsgrunnlaget for kapitalkrav. G-SII-bufferen innføres gradvis fra 2016 til 2019.

Medlemsland kan identifisere andre systemviktige institusjoner (O-SII), og pålegge disse en buffer.

Vurderingskriteriene ligner på G-SII-kriteriene, men er tilpasset grad av systemviktighet på medlemsland- og EU-nivå. Bufferen kan settes mellom 0 og 2 prosent av beregningsgrunnlaget. EU-kommisjonen, det europeiske rådet for systemrisiko (ESRB) og den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA), og berørte medlemsland skal orienteres ved innføring og endring av bufferen. Et bankkonsern som kvalifiserer for både O-SII- og G-SII-buffer, skal bare ta hensyn til den høyeste bufferen. En datterbank av en G-SII eller annen O-SII skal pålegges en buffer på det høyeste av 1 prosent og nivået på konsernets samlede bufferkrav.

Medlemsland kan også innføre en systemrisikobuffer for å forhindre og dempe "langsiktig ikke-syklisk system- eller makrorisiko" som kan føre til alvorlige negative konsekvenser for det finansielle systemet og realøkonomien. Bufferen kan kun innføres dersom denne risikoen ikke allerede er dekket av de ordinære soliditetskravene. Systemrisikobufferen kan pålegges institusjoner, eller grupper av institusjoner, som har relativt like sektoreksponeringer eller risikoprofiler. De nevnte EU-organer og berørte medlemsland skal orienteres ved innføring og endring av bufferen. Medlemsland kan sette buffernivåer fra 1 til 3 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag. Fra 2015 kan medlemsland sette buffer på inntil 5 prosent for eksponeringer i hjemland og land utenfor EØS. Høyere buffernivåer må godkjennes av EU-kommisjonen. Myndighetene skal revurdere bufferkravet hvert annet år. Krav om systemrisikobuffer skal i utgangspunktet bare gjelde for hjemlandets institusjoner, men andre lands myndigheter kan velge å pålegge systemrisikobuffer for deres institusjoners virksomhet i landet ("frivillig resiprositet").

For banker som kvalifiserer for både SII- og systemrisikobuffer, skiller direktivet mellom systemrisikobuffer som (i) bare gjelder eksponeringer lokalisert i hjemlandet, og (ii) systemrisikobuffer som gjelder eksponeringer lokalisert både i hjemland og utland. I situasjon (i) skal bankene oppfylle begge kravene. I situasjon (ii) skal bankene derimot bare ta hensyn til den største bufferen. En institusjon som ikke oppfyller det samlede bufferkravet, vil bli pålagt restriksjoner på disponeringen av overskuddet. Innføring og endring av bufferkravene skal offentliggjøres.

NASJONALT HANDLINGSROM

I tillegg til systemrisikobuffer og bufferkrav for nasjonalt systemviktige institusjoner, skal nasjonale myndigheter også fastsette motsyklisk kapitalbuffer. Nasjonale tilsynsmyndigheter har videre anledning til å pålegge enkeltinstitusjoner eller grupper av institusjoner ekstra kapitalkrav basert på individuelle eller systemmessige forhold (pilar 2).

Ettersom eiendomsmarkedet har nasjonale særpreg, kan myndighetene stille strengere krav til risikovekting av boliglån og lån med pant i næringseiendom:

- Standardmetoden: Tilsynsmyndighetene skal minst årlig vurdere om kriteriene og risikovektene for boliglån og lån med pant i næringseiendom på hhv. 35 og 50 prosent er berettigede, og kan sette høyere risikovekt eller lavere tak på belåningsgraden (enn hhv. 80 og 60 prosent) for å kvalifisere for disse vektene.
- IRB-metode: Tilsynsmyndighetene skal minst årlig vurdere om en nedre grense for gjennomsnittlig tapsgrad gitt mislighold (LGD) for boliglån på 10 prosent er berettiget, og kan sette en høyere nedre grense.

Vurderingene skal være basert på tapshistorikk, markedsutsiktene framover og hensynet til finansiell stabilitet. Disse tiltakene vil gjelde alle lån med pant i eiendom i landet, uavhengig av långivers hjemland.

CRD IV åpner også for at nasjonale myndigheter kan treffe særlige tiltak ved økt makro- eller systemrisiko som kan ha store negative konsekvenser for finansiell stabilitet og realøkonomien. Blant tiltakene er høyere kapital-/bufferkrav, skjerpede likviditetskrav og høyere risikovekter for å motvirke bobler i eiendomsmarkedet. Slike tiltak skal bare benyttes dersom andre muligheter i regelverket er uttømt. Tiltakene må vurderes av EBA, ESRB og EU-kommisjonen, og godkjennes av Rådet, men det er mulig å gjøre enkelte innstramminger uten godkjenning. Tiltakene kan gjelde for opp til to år, og kan videreføres for ett år av gangen.

EGENKAPITALBEVIS

Det har tidligere vært usikkerhet om egenkapitalbevis ville oppfylle kravet om at ren kjernekapital skal dekke det første tapet og den proporsjonalt største delen av tap sammenlignet med alle andre kapitalinstrumenter utstedt av institusjonen. Det har vært en utbredt oppfatning blant europeiske tilsynsmyndigheter at slike kapitalinstrumenter i kooperative og gjensidige institusjoner, spareinstitusjoner og lignende institusjoner oppfyller dette kravet selv om innskyterne av kapitalen ikke eier eller bare eier deler av den opptjente kapitalen i institusjonen.

En annen forutsetning for at egenkapitalbevis skal kunne medregnes som ren kjernekapital, er at sparebanker kan regnes som "spareinstitusjoner" etter de utfyllende bestemmelsene som skal fastsettes om institusjoner som ikke er organisert som aksjeselskap. Den foreslåtte forordningsteksten presiserer imidlertid at spareinstitusjoner og kooperative- og gjensidige selskaper som har konsesjon i henhold til nasjonal lovgiving fra før 31. desember 2012 kan inngå i gruppen som har unntak fra enkelte av kravene til ren kjernekapital.

Finanstilsynet antar dermed at egenkapitalbevis vil oppfylle kravene til ren kjernekapital når det tas hensyn til unntakene for institusjoner som ikke er organisert som aksjeselskap.

BONUSORDNINGER

Reglene om godtgjøring ble skjerpet i CRD III. Forskrift om godtgjørelse i finansinstitusjoner trådte i kraft 1. januar 2011. Av forskriften følger det at for ledende ansatte skal sammensetningen av fast og variabel godtgjørelse være balansert. Den faste delen av godtgjørelsen skal være tilstrekkelig høy til at foretaket kan unnlate å utbetale den variable delen av godtgjørelsen. Det samme gjelder for ansatte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering, ansatte med kontrolloppgaver samt tillitsvalgte. For daglig leder og medlemmene av ledergruppen i en bank, kan variabel godtgjørelse ikke utgjøre mer enn halvparten av den faste godtgjørelsen. Sistnevnte bestemmelse er særnorsk. CRD IV innfører et tak på variabel godtgjørelse på 100 prosent av fast godtgjørelse. Dette taket kan heves til 200 prosent med kvalifisert flertall i institusjonens generalforsamling.

GJENNOMFØRING I NORSK REGELVERK

Finansdepartementet la 22. mars 2013 fram forslag til endringer i finansieringsvirksomhetsloven og verdipapirhandeloven for å kunne gjennomføre CRD IV i norsk rett. De foreslåtte endringene innebærer at kapital- og bufferkravene i CRD IV vil tre i kraft i Norge fra 1. juli 2013. Departementet foreslår en permanent systemrisikobuffer på minst 3 prosent og en buffer på 2 prosent for systemviktige institusjoner (med hjemmel til å endre nivåene i forskrift). Overgangsordninger innebærer at systemrisikobufferen vil være minst 2 prosent det første året, slik at kravet om 9 prosent ren kjernekapitaldekning videreføres (summen av minstekrav på 4,5 prosent + 2,5 prosent bevaringsbuffer + 2 prosent systemrisikobuffer). Bufferen for systemviktige institusjoner innføres fra 1. juli 2015 og vil være på 1 prosent det første året. Lovforslaget gir også hjemler for å gjennomføre de mer detaljerte bestemmelsene i CRD IV i forskrift. Forordningen vil bli oversatt og gjennomført ved en forskrift som sier at forordningen gjelder, mens direktivet gjennomføres i en eller flere forskrifter. Finanstilsynet vil foreslå forskriftsendringer i september 2013.

CRD IV vil bli tatt inn i EØS-avtalen med en tilpasningstekst som blant annet avklarer hvilke prosedyrer som vil være aktuelle for Norge i de tilfeller hvor nasjonale tiltak krever godkjenning fra EUs organer.

NÆRMERE OM LIKVIDITETSREGULERING

Robust finansiering og god likviditet er av stor betydning for finansiell stabilitet, og i Basel III og CRD IV er det foreslått strengere krav til likviditetsregulering, blant annet innføring av kvantitative minimumskrav til likviditetsbuffer og langsiktig finansiering.

Liquidity Coverage Ratio (LCR) er et mål på institusjonens likviditetsbuffer. Likviditetsreservene av høyeste kvalitet skal være større enn forventede netto utbetalinger fra institusjonen i en stressituasjon i penge- og kapitalmarkedene over en 30-dagers periode. Kravet skal sikre at bankene har betydelige likvide eiendeler til å dekke forventede utbetalinger. Net Stable Funding Ratio (NSFR) viser graden av langsiktig finansiering ved å måle forholdet mellom tilgjengelig stabil finansiering og krav til nødvendig stabil finansiering over en ettårsperiode. Formålet er å hindre at bankene i for stor grad finansierer lite likvide eiendeler med kortsiktig finansiering.

Norske banker vil ha utfordringer med å møte de nye internasjonale likviditetskravene. Strengt krav til verdipapirer som vurderes som likvide eiendeler er særlig utfordrende. Omsetningskrav fører blant annet til at store deler av OMF-markedet i Norge ikke kvalifiserer som likvide eiendeler. I tillegg er det lite omfang av rentepapirer utstedt av offentlig sektor og få foretaksobligasjoner med tilfredsstillende kredittvurdering. De høye stressfaktorene på visse utbetalinger er også utfordrende for norske banker. De fleste norske banker ligger nærmere det kommende kravet for NSFR enn LCR.

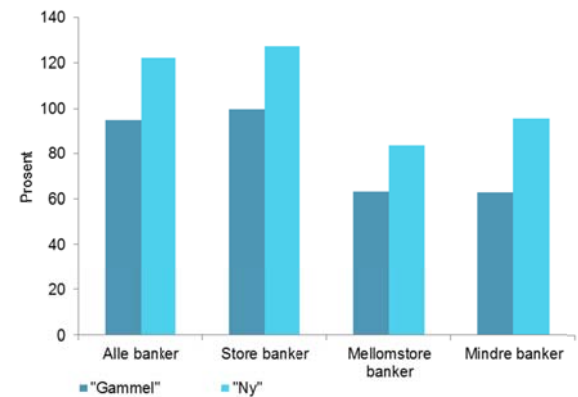
FORESLÅTTE ENDRINGER I LIQUIDITY COVERAGE RATIO (LCR)

CRD IV bygger i hovedsak på anbefalinger fra Baselkomitéen fra desember 2010. Baselkomitéen publiserte i januar 2013 endringer i LCR, der det legges opp til at flere eiendeler kan inngå i likviditetsbufferen, samt at enkelte stressfaktorene som er lagt på utbetalinger er redusert. Det er foreslått at kravet til LCR skal være 60 prosent 1. januar 2015, og økes til 100 prosent fra 1. januar 2019. Det er ikke avklart hvilke av Baselkomitéens endringer som vil bli tatt inn i endelig CRD IV, men det er lagt opp til en innfasing av LCR-kravet. Det er ikke foreslått endringer i NSFR.

Utvidelsen av likvide aktiva i LCR inkluderer blant annet residential mortgage backed securities (RMBS), foretaksobligasjoner med lavere rating og enkelte aksjer. Disse endringene har liten betydning, både som følge av at norske banker i liten grad har investert i RMBS og fordi lovkrav begrenser aksjeinvesteringer til å utgjøre maksimalt 4 prosent av balansen. Det er også høye avkortningssatser på disse papirene. Endringene i stressfaktorene som er lagt på utbetalingene vil få større effekt. Stressfaktorer for innskudd dekket av innskuddsgarantien, ikke-operasjonelle innskudd og enkelte kreditt- og likviditetsfasiliteter er redusert i Baselkomitéens nye forslag.

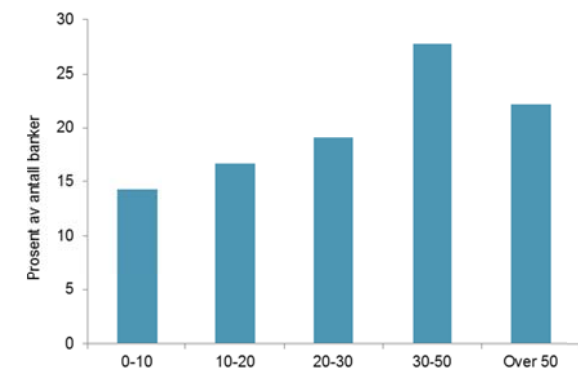
For norske banker er LCR beregnet til 122 prosent med de nye stressfaktorene på utbetalinger, en økning fra 95 prosent etter det opprinnelige forslaget. De store bankene vil oppfylle kravet til LCR på 100 prosent, mens de mellomstore og mindre bankene fortsatt vil ligge under kravet, se

I.1 Oppfyllelse av LCR kravet etter gammel og ny definisjon



Kilde: Finanstilsynet

I.2 Bedring i LCR i prosentpoeng



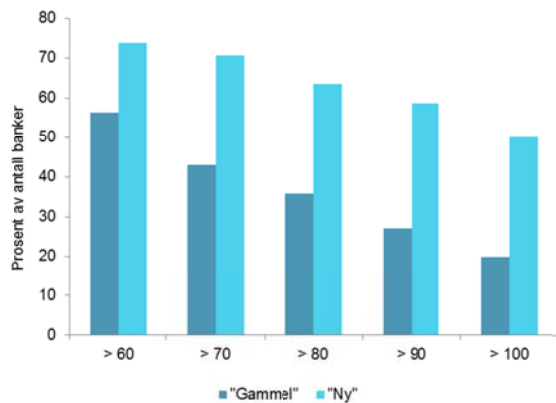
Kilde: Finanstilsynet

figur I.1. I følge Baselkomitéen vil gjennomsnittlig LCR for verdens 200 største banker øke fra 105 prosent til 125 prosent med nye uttaksfaktorene og utvidelsen av likvide eiendeler.

Hoveddelen av de norske bankene får en økning i LCR på mellom 30 og 50 prosentpoeng med de nye stressfaktorene, se figur I.2. Størst betydning har lavere stressfaktorer på ikke-operasjonelle innskudd. For de store bankene får kreditt- og likviditetsfasilitetene også stor effekt. Reduksjonen av stressfaktoren for innskudd fra husholdninger dekket av innskuddsgarantiordningen har stor betydning for de mellomstore og mindre bankene. I følge analyser utført av J. P Morgan er det reduksjonen i stressfaktorene for ikke-operasjonelle innskudd og kreditt- og likviditetsfasiliteter som også får størst effekt for internasjonale banker.

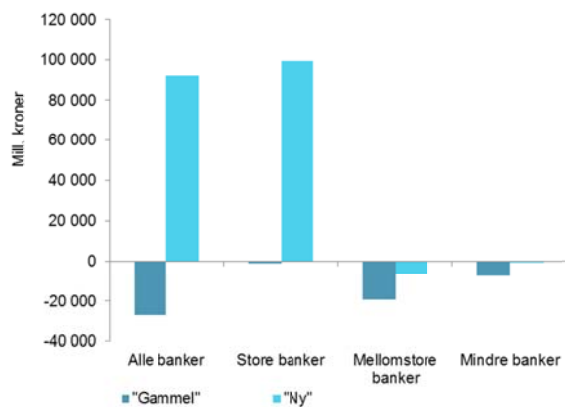
Figur I.3 viser norske bankers oppfyllelse av LCR-kravet etter den foreslåtte innfasingen. Med opprinnelige stressfaktorer lagt til grunn oppfyller kun 20 prosent av bankene LCR-kravet på 100 prosent. Nye stressfaktorer

I.3 Oppfyllelse av LCR-kravet etter innfasingsplanen



Kilde: Finanstilsynet

I.4 Underskudd/overskudd av likvide eiendeler for å oppfylle LCR-kravet på 100 prosent



Kilde: Finanstilsynet

fører til at halvparten av bankene får LCR over 100 prosent. Over halvparten av bankene har en LCR over 60 prosent beregnet etter opprinnelig forslag. Med reduserte stressfaktorer øker andelen til 74 prosent.

Det underskuddet av likvide eiendeler som norske banker har for å oppfylle kravet til 100 prosent på LCR, reduseres kraftig etter det nye forslaget fra Baselkomitéen. Norske banker vil gå fra et underskudd av likvide eiendeler på 27 mrd. kroner til et overskudd på 92 mrd. kroner. Det er i hovedsak de store bankene som bidrar til dette, se figur I.4.

Selv med lavere stressfaktorer på utbetalinger må flere norske banker fortsatt øke likviditetsbufferne for å tilfredsstille kravet på 100 prosent. Bankene kan øke beholdningene av likvide eiendeler som er godkjent i LCR, eller gjøre tilpasninger i inn- og utbetalinger. Det er imidlertid begrenset hvor store tilpasninger bankene kan gjøre i sine inn- og utbetalinger. For å sikre at bankene ikke kun er avhengig av inngående kontantstrømmer, men til enhver tid har et minimum av likvide aktiva, kan

innbetalingene maksimalt utgjøre 75 prosent av utbetalingene.

FORSLAG TIL KRISEHÅNTERINGSDIREKTIV

EU-kommisjonen la i juni 2012 fram direktivforslaget "Framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms". Formålet med direktivet er å sikre finansiell stabilitet, videreføre systemviktige funksjoner i banker under avvikling, beskytte offentlige midler under finanskriser og beskytte kundenes bankinnskudd. Direktivforslaget er i tråd med Financial Stability Boards "Key Attributes for Effective Resolution Regimes for Financial Institutions" og Baselkomiteens forslag til verktøy for å løse kriser i grensekryssende banker. EU-kommisjonen anser direktivet for å være en viktig forutsetning for en felles bankunion i Europa.

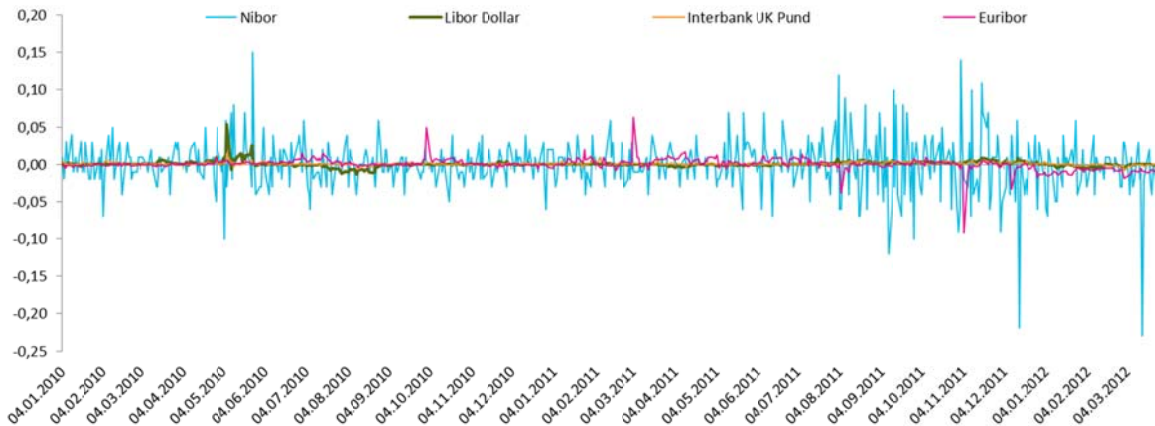
Rådet behandlet forslaget i juli 2012 og vil forhandle med EU-parlamentet med sikte på å vedta et omforent direktiv ved førstegangs behandling. Det er forventet at direktivforslaget skal behandles i ECON-komiteen i EU-parlamentet i april 2013, mens plenumsbehandling er planlagt i september. I utkast til rapport fra komiteen er det framsatt en langrekke endringsforslag som er av vesentlig materiell karakter.

Direktivforslaget krever at hvert enkelt medlemsland peker ut en krisehåndteringsmyndighet. Dette kan være tilsynsmyndigheten, sentralbanken, departement eller annen offentlig administrativ myndighet. Alle banker skal utarbeide beredskapsplaner for gjenoppbygging av bankenes finansielle stilling i en stresset situasjon. Planen skal ikke forutsette ekstraordinær offentlig støtte. Kravet gjelder alle banker, men skal stå i forhold til institusjonenes størrelse og kompleksitet.

Krisehåndteringsmyndighetene skal (eventuelt i samarbeid med tilsynsmyndighetene) utarbeide avviklingsplaner som tar høyde for at banken skal kunne avvikles på en ryddig måte i perioder med finansiell ustabilitet. Direktivforslaget inneholder forskjellige avviklingsverktøy som skal kunne brukes enkeltvis eller i kombinasjon. I parlamentskomitéen er det fremmet forslag om en ny kategori avviklingsverktøy, "Government financial stabilisation tools", som omfatter adgang til å stille garantier og til midlertidig offentlig eierskap. Disse verktøyene skal først kunne benyttes når nærmere angitte kapitalinstrumenter er nedskrevet og finansdepartementet, sentralbanken og tilsynsmyndigheten vurderer at de øvrige avviklingsverktøyene ikke er tilstrekkelige til å unngå vesentlig negativ virkning på den finansielle stabilitet.

Det er også ventet at EU-kommisjonen vil foreslå regelverk som omhandler "Recovery and Resolution for Financial Market Infrastructures". Krisehåndtering av systemviktige infrastrukturforetak er høyt politisk prioritert i EU.

I.5 3mnd pengemarkedsrenter endringer fra dagen før 4. jan 2010-21. mars 2012



Kilde: Norges Bank

BEGRENSNINGER I BANKENES UTSTEDelser AV OMF

Regelverket for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) trådte i kraft 1. juni 2007. OMF er, i motsetning til andre obligasjonslån, sikret i lån med pant som er overført fra en bank eller som kredittforetaket har gitt selv. OMF gir obligasjonseierne rett til dekning i kredittforetakets sikkerhetsmasse foran andre kreditorer. Hovedformålet har vært å sikre obligasjonseierne rettigheter til den underliggende sikkerhetsmassen. I tillegg til regelfastsatte krav til sikkerhetsmassen, stilles det krav fra ratingselskapene om blant annet overpantsettelse (verdien av aktivaene i sikkerhetsmassen skal være større enn verdien av utstedte OMF) og likviditetsgarantier fra morbanken. Hensikten bak disse kravene er å gi OMF-investorene ytterligere beskyttelse.

OMF utgjør nå brorparten av norske bankers markedsfinansiering. Stort omfang av OMF har imidlertid også uheldige sider, se nærmere omtale i kapittel 2. Finanstilsynet vurderer derfor om det bør innføres begrensninger på andelen av bankens eiendeler som kan stilles som sikkerhet for utstedelser av OMF. Nivået på overføring av boliglån er høyt, og det bør stilles strengere krav til enkeltbankers bruk av OMF. Finanstilsynet har vurdert en kvalitativ regel for overføring av boliglån som har til hensikt å begrense utstedelser av OMF til et omfang som er forsvarlig for den enkelte bank og for det finansielle systemet. Finanstilsynets tilråding er i tråd med anbefaling fra ESRB fra februar 2013 om finansinstitusjoners finansiering, herunder pantsetting av bankenes eiendeler.

Finanstilsynet anbefaler at det settes krav til bankene om å utarbeide egne retningslinjer for forsvarlig håndtering av pantsetting av eiendeler, herunder for overføring av boliglån til boligkredittforetak. Bankkonsernene må selv ha

et aktivt forhold til risiko knyttet til pantsettelse av egne aktiva. Finanstilsynet vil gjennom pilar 2-prosessen følge opp bankenes risikovurderinger på dette området, og sørge for at disse tilfredsstiller forsvarlighetskravet.

For å styrke investors informasjonsgrunnlag, anbefaler Finanstilsynet at det også innføres krav til hvilke opplysninger bankkonsernene og kredittforetakene bør offentliggjøre. Informasjonen skal gjøre det enklere for OMF-kreditorer å vurdere kvalitet på sikkerhetsmassen, og enklere for usikrede kreditorer å vurdere kvalitet på, og omfang av, ikke-pantsatte eiendeler.

FASTSETTELSE AV NIBOR

Nibor (Norwegian Interbank Offered Rate) uttrykker hvilken rente Nibor-bankene i gjennomsnitt ville kreve for usikrede utlån i norske kroner til andre banker som er aktive i pengemarkedet. Nibor kvoteres av seks banker som utgjør det såkalte Nibor-panelet: DNB Bank ASA, Danske Bank, Handelsbanken, Nordea Bank Norge ASA, SEB AB og Swedbank. Nibor kvoteres daglig og publiseres for ti ulike løpetider klokken 12. Rentene er å betrakte som estimer, og panelbankene er ikke forpliktet til å stille priser tilsvarende egen Nibor-kvotering. Nibor er en viktig referanserente og brukes blant annet som grunnlag for prising av finansielle derivater, som referanse i obligasjonsmarkedet og som grunnlag for bankers prising av utlån til næringslivskunder.

Det handles i liten grad på Nibor. Med unntak av helt korte lån (dagslån), er det et meget begrenset interbankmarked i norske kroner. I mangel på transaksjoner i interbankmarkedet, har panelbankene etablert en praksis hvor Nibor kvoteres med utgangspunkt i en dollarrente som konverteres til norske kroner via valutaswapmarkedet.

Etter Finanskrisen har Nibor vært svært volatil sammenliknet med andre referanserenter som Libor, Euribor, Stibor og Cibor, se figur I.5. Dette kan ha bidratt til å redusere tilliten til Nibor. Volatiliteten i Nibor skyldes i hovedsak daglige svingninger i valutaterminmarkedet. Store svingninger er ikke uvanlig i et lite marked slik som kronemarkedet, og kan til dels forklares av underliggende markedsforhold. For eksempel vil innbetalinger på større lån swappet til norske kroner kunne bevege terminpriser. Høy volatilitet kan imidlertid gjøre det lettere å skjule eventuell manipulasjon av Nibor, og kan føre til redusert tillit til rentefastssettelsen.

Finanstilsynet mener det ikke er tilstrekkelig grunnlag for å si at Nibor er manipulert eller forsøkt manipulert, men kan heller ikke avkrefte dette. Det foreligger ikke noe klart alternativ til en markedsbasert Nibor-fastssettelse. Det er derfor nødvendig å styrke systemet for fastsettelsen av Nibor slik at Nibor blir mer transparent og robust mot eventuell manipulasjon. Finanstilsynet mener Nibor bør være en privat ordning, der bankene selv har ansvar for fastsettelse av referanserenten. Finanstilsynet har foreslått flere tiltak for å styrke Nibor, deriblant:

- Panelbankenes selvstendige ansvar for kvotering av Nibor bør framgå tydeligere av regelverket.
- I tråd med internasjonale tiltak vil også Finanstilsynet peke på nødvendigheten av at det stilles krav til panelbankenes dokumentasjon, logging og kontroll av egne kvoteringer, og vurderinger som er lagt til grunn for disse.
- Panelbankene bør gjennomføre sensitivitetsanalyser hvor det framkommer hvilken effekt Nibor har på bankens resultat.
- Det bør stilles klarere krav til panelbankenes interne organisering av Nibor-kvoteringen for å forebygge og håndtere eventuelle interessekonflikter.
- Det bør opprettes et eget organ for overvåking og kontroll slik at disse funksjonene er adskilt fra styringsgruppen som fastsetter rammer og regelverk for kvotering av Nibor.
- Det bør etableres et eget organ uavhengig av styringsgruppen, som vurderer henvendelser og tips om manipulasjon eller uregelmessigheter i kvoteringen.
- Styringsgruppen og organet som vurderer henvendelser og tips om uregelmessigheter eller manipulasjon bør ha en bredere sammensetning enn i dag og inkludere medlemmer som ikke representerer panelbanker.

I følge Finans Norge vil også bransjen selv iverksette tiltak for å styrke robusthet og tillit til Nibor.

Finanstilsynet har påpekt at den enkelte bank har et selvstendig ansvar for forsvarlig organisering og tilbørlig markedsadferd. Panelbankene er underlagt tilsyn fra

Finanstilsynet. Eventuelle mistanker om markedsmissbruk eller brudd på virksomhets- og organisatoriske regler blir fulgt opp. Finanstilsynet vil gjennomføre tilsyn i alle panelbankene i løpet av andre kvartal 2013. Tilsynet vil blant annet omfatte bankenes håndtering av interessekonflikter og informasjon.

I samarbeid med ESMA har EBA gitt anbefalinger for hvordan fastsettelsen av Euribor kan styrkes. Videre har EBA nylig avsluttet en offentlig høring av forslag om prinsipper som skal gjelde for finansielle referanserenter og indekser i Europa. Finanstilsynet vil vurdere behovet for offentlig regulering basert på internasjonale anbefalinger, som er under arbeid, tilsyn i panelbankene og forslag til styrking av systemet for fastsettelse av Nibor, som vil bli utarbeidet av Finans Norge.

SOLVENS II – NYTT SOLIDITETSREGELVERK FOR FORSIKRING

Risikobaserte solvensregler for forsikringselskaper, Solvens II-direktivet, ble vedtatt i 2009. Det har i lengre tid pågått forhandlinger om endringer i Solvens II-direktivet gjennom det såkalte Omnibus II-direktivet. Som følge av forsinkelser i disse forhandlingene vil Solvens II-regelverket ikke tre i kraft 1. januar 2014, som tidligere antatt. Det er foreløpig ikke fastsatt en revidert tidsplan. Etter Finanstilsynets vurdering vil full ikrafttredelse av Solvens II finne sted tidligst 1. januar 2015. En ytterligere utsettelse kan ikke utelukkes. Solvens II-direktivet vil suppleres av gjennomføringsbestemmelser samt tekniske standarder og anbefalinger. Forslag til disse utfyllende bestemmelsene vil ikke bli publisert før det er oppnådd enighet om Omnibus II. Dette kan tidligst skje i andre halvår 2013.

Den europeiske forsikringstilsynsmyndigheten EIOPA peker på at gjeldende regelverk er lite risikosensitivt og ikke gir tilstrekkelig grunnlag for harmonisering mellom landene. EIOPA planlegger derfor midlertidige tiltak som legger til rette for at deler av Solvens II-regelverket kan anvendes fra 2014. Dette vil kunne omfatte krav til selskapenes risikostyring og internkontroll, herunder egenvurdering av risiko og solvens (ORSA), krav til tilsynsmessig oppfølging, krav til forhåndsdialogen for interne modeller samt krav til innrapportering. EIOPA publiserte forslag til anbefalinger for offentlig høring 27. mars 2013. Finanstilsynet deltar som observatør i EIOPA, og legger i utgangspunktet opp til å følge EIOPAs anbefalinger vedrørende midlertidige tiltak før ikrafttredelsen av Solvens II. Dette vil imidlertid måtte vurderes nærmere når de konkrete anbefalingene foreligger. EIOPA legger vekt på at tilsynsmyndighetene skal følge en framoverskuende og risikobasert tilnærming. Etter Finanstilsynets vurdering vil slike midlertidige tiltak kunne gjennomføres i Norge ved tilpasninger i tilsynsprosesser, uten at det må gjennomføres endringer i gjeldende regelverk.

Etter Solvens II kan selskapene søke om å få godkjent en intern modell for beregning av hele eller deler av kapitalkravet. Finanstilsynet vil fortsette forhåndsdialogen om interne modeller med selskaper som har utviklet en intern modell.

I første halvår 2013 gjennomfører EIOPA konsekvensberegninger av en del av forslagene som diskuteres i Omnibus II-prosessen. Dette gjelder de sentrale forslagene knyttet til langsiktige garantier, som hovedsakelig omfatter ulike forslag til justeringer av rentekurven for diskontering av forpliktelsene, med sikte på å redusere svingningene i selskapenes kapital og kapitalkrav. Resultatene av beregningene skal oppsummeres i en rapport som etter planen skal foreligge ved utgangen av juni 2013. Resultatene vil utgjøre et sentralt grunnlag for de videre forhandlingene og endelig vedtak av Omnibus II.

De ulike forslagene knyttet til langsiktige garantier må ses i lys av de senere års utvikling i rentemarkedene. Nedgangen i nivået på lange renter har bidratt til å svekke soliditeten til livsforsikringselskaper som har avgitt langsiktige rentegarantier, noe som vil synliggjøres under Solvens II. For mange livsforsikringselskaper vil derfor kapitalkravet etter Solvens II kunne bli vesentlig høyere enn under dagens regelverk. Noen av forslagene knyttet til langsiktige garantier innebærer at det foretas justeringer i diskonteringsrenten for forpliktelsene for å utjevne svingninger som følge av verdiendringer på renteavhengige eiendeler, som statsobligasjoner. Forslagene omfatter også ekstrapoleringsmetoder for å oppnå større stabilitet i fastsettelsen av rentekurven for lengre løpetider. I tillegg foreligger det forslag om gradvis overgang fra eksisterende diskonteringsrente (grunnlagsrente) til diskontering med Solvens II-rentekurven.

EMIR – REGULERING AV DERIVATMARKEDER

EU-parlamentet og -rådet vedtok en forordning om derivater som ikke er børsnoterte, sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR) i juli 2012. Forordningen stiller krav om clearing av standardiserte OTC-derivatkontrakter og risikoreduserende tiltak som skal iverksettes der clearing ikke er tilgjengelig. Alle standardiserte OTC-derivatkontrakter underlegges clearingplikt gjennom sentral motpart. EMIR regulerer sentrale motparter etablert i EU, samt European Security Markets Authoritys (ESMA) adgang til å anerkjenne sentrale motparter etablert i tredjeland. EMIR stiller krav om rapportering til transaksjonsregistre, og gir regler om ESMA's registrering av, og tilsyn med, dette transaksjonsregisteret. ESMA skal også anerkjenne transaksjonsregistre fra tredjeland.

EMIR innebærer at finansinstitusjoner og private aktører blir underlagt clearingplikt for derivatkontrakter som i dag gjøres opp bilateralt, eksempelvis ulike valuta- og

varederivatkontrakter. For OTC-derivater som ikke cleares av sentral motpart, er det krav om utveksling av sikkerhet mellom partene i transaksjonen samt effektive prosesser for bekreftelse av gjennomførte handler. Transaksjonsregisteret skal offentliggjøre aggregert informasjon, og gjøre informasjon tilgjengelig for blant annet tilsynsmyndigheter og sentralbanker. Forordningen inneholder også regler om autorisasjon av og tilsyn med sentrale motparter ettersom det er behov for å sikre at disse er solide og velfungerende.

Andre regelverksinitiativer på verdipapirområdet i EU er nytt legalt rammeverk for verdipapirregistre og revisjon av MiFID, samt nytt "Securities Law"-regelverk. Sammen med EMIR vil disse initiativene inngå som en viktig del av EUs arbeid for å bedre sikkerheten og robustheten i det finansielle systemet og gi felles europeiske regler for alle systemviktige infrastrukturforetak på verdipapirområdet.

REGNSKAPSREGLER

International Accounting Standards Board (IASB) har igangsatt en rekke prosjekter for å se nærmere på endringer i de internasjonale regnskapsreglene (IFRS). IASB publiserte i mars 2013 et forslag til nye tapsregler for finansielle instrumenter (det tredje i rekken). Forslaget innebærer blant annet at det skal foretas nedskrivning for forventet tap det nærmeste året fra første tidspunktet et lån føres i balansen, noe som er svært forskjellig fra gjeldende regelverk. Dersom IASBs forslag blir vedtatt innen rimelig tid etter offentlig høring, synes ikrafttredelse fra 2017 å være realistisk. Det er EU som vil bestemme om de nye reglene skal gjelde europeiske selskaper, samt fra hvilket tidspunkt standarden eventuelt skal gjelde.

IASB har et pågående prosjekt om forsikringskontrakter (IFRS 4 fase 2). Formålet er å utforme en enhetlig og prinsippbasert regnskapsstandard for alle typer forsikringskontrakter. Nåværende IFRS 4 er en midlertidig standard som tillater selskapene å videreføre eksisterende praksis. IASB publiserte et høringsnotat i juli 2010 som skulle fjerne inkonsistens og svakheter i nåværende praksis ved å erstatte den midlertidige standarden. Det er foreslått en beregningsmodell for måling av forsikringsforpliktelser basert på diskontering av framtidige kontantstrømmer fra forsikringskontraktene, justert for risiko med tillegg av en residualmargin. Denne beregningsmodellen synes å ligge nokså fast, men IASB har sett det nødvendig å publisere et revidert høringsutkast der det åpnes for høringskommentarer knyttet til enkelte sider av forslaget. Tidspunktet for publisering av høringsnotatet er angitt å være i løpet av første halvår 2013. Dersom IASBs forslag blir vedtatt innen rimelig tid etter gjennomført høring, synes ikrafttredelse fra 2017 realistisk. Forutsatt EU-godkjennelse vil den nye standarden være pliktig for konsernregnskapet til børsnoterte forsikringselskaper.

TEMA II VERDIPAPIRMARKEDENE

Finansielle og ikke-finansielle foretak finansierer store deler av sin virksomhet i penge- og kapitalmarkedene. Disse foretakene investerer også betydelige midler i de samme markedene. Norske husholdninger investerer direkte i aksjer, obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter. De direkte investeringene er imidlertid mindre enn de indirekte investeringene som går gjennom livsforsikringselskaper, pensjonskasser og verdipapirfond. Med investeringer og finansiering følger markeds-, kreditt og likviditetsrisiko.

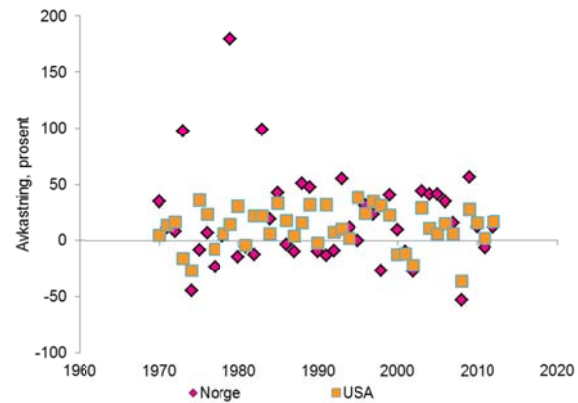
De direkte effektene på husholdningenes formue og bankenes kapitaldekning av verdifall i aksje- og obligasjonsmarkedene er forholdsvis begrensede. Det følger av at disse sektorene har begrenset eksponering mot disse markedene. Effekten på resultatene i livsforsikringselskapene vil være vesentlig større. De indirekte effektene er vanskelige å estimere. Kraftige verdifall øker aktørenes risikoaversjon, fører til revurderinger av den underliggende usikkerheten i økonomien og svekker tilliten til det økonomiske systemet. Verdifall i aksjemarkedene og økte risikopremier i aksje- og obligasjonsmarkedene påvirker tilgangen og prisen på finansiering for ikke-finansielle foretak, banker og livsforsikringselskaper. I enkelte tilfeller går reprisingen lengre enn underliggende fundamentale forhold gir grunnlag for. Det skjer ofte etter perioder med sterk vekst i markedene. Et krakk i aksje- og obligasjonsmarkedene kan være både et resultat av ubalanser i realøkonomien og i seg selv generere en konjunkturedgang.

AKSJEMARKEDENE

Risikoen i aksjemarkedene er høy både på kort og lengre sikt. Perioder med verdifall på om lag 50 prosent har inntruffet flere ganger siden 1970. Derfor er aksjeinvesteringer risikable også på lang sikt. Det er vanskelig å vurdere om aksjeprisene reflekterer underliggende fundamentale forhold. Enkle verdsettingsindikatorer tyder ikke på at markedene var overvurdert ved inngangen til 2013. Dette betyr imidlertid ikke at det ikke er risiko for verdifall. Avkastningen på Oslo Børs har vært nært knyttet til avkastningen i europeiske og framvoksende aksjemarkeder og utviklingen i oljeprisen. Beregninger viser at samvariasjonen i avkastning mellom selskaper på Oslo Børs og mellom internasjonale børser har økt over tid og er spesielt høy i krisetider. Diversifikasjonsgevinstene er minst når det er mest bruk for dem. Det er stor usikkerhet knyttet til modellering av risikoen i aksjemarkedet.

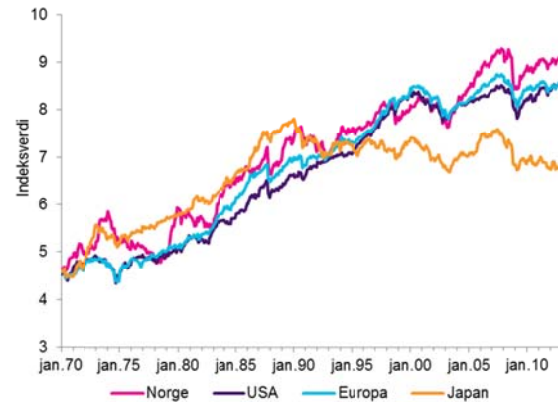
Figur II.1 viser utviklingen i årlige (geometriske) avkastningsrater i de norske og amerikanske aksjemarkedene fra

II.1 Avkastning i norske og amerikanske aksjemarkeder



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

II.2: Aksjeindekser, utvalgte land



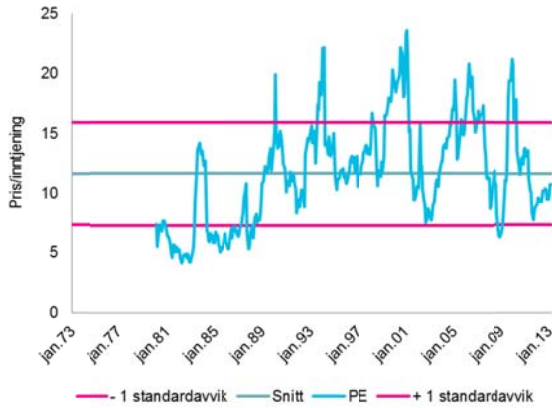
Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

januar 1970 og fram til i dag, mens figur II.2 viser utviklingen i aksjeindeksene for henholdsvis Norge, USA, Japan og Europa.² Det er stor variasjon i avkastningsratene, og for Norge varierer avkastningen fra pluss 180 til minus 50 prosent. Utfallsrommet er betydelig mindre for det amerikanske markedet. De månedlige avkastningsratene i det norske markedet svinger fra nesten pluss 30 til minus 30 prosent. I 17 av 43 år har avkastningen i det norske markedet vært negativ. Tilsvarende for det amerikanske markedet er 9 år. Den gjennomsnittlige årlige geometriske avkastningen i det norske markedet for hele perioden er beregnet til 11 prosent, mens årlig avkastning for siste femårs periode er minus 3,9 prosent. For USA er tilsvarende tall henholdsvis 9,6 og 0,5 prosent. Årlig gjennomsnittlig geometrisk avkastning de siste 20 årene i det japanske aksjemarkedet er beregnet til minus 1,2 prosent og for de siste fem årene til minus 13 prosent.

² Tidsseriene er hentet fra Thomson Reuters Datastream og basert på MSCI-indeks (total return, som innebærer at utbytte inngår som del av avkastningskomponenten). 1979 var et spesielt år i det norske aksjemarkedet. Indeksene er på log-form som innebærer at endringer som er like store i figuren, representerer samme prosentvise endring.

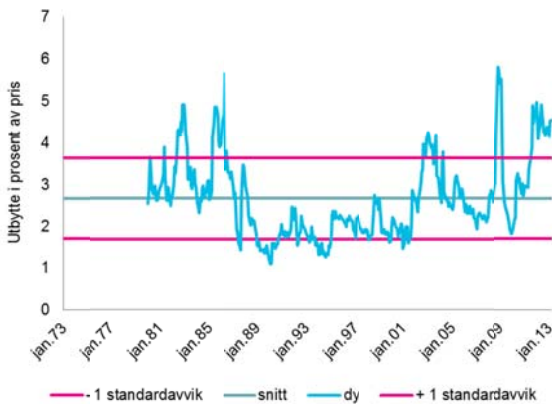
II.3 og II.4: Verdsetting i aksjemarkedet, Norge

Forholdet mellom pris og inntjening



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

Forholdet mellom utbytte og pris



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

Det er flere perioder der aksjemarkedene faller svært mye over forholdsvis kort tid. I et lengre historisk perspektiv inntreffer akkumulerte verdifall på 50 prosent relativt ofte. Under den siste finanskrisen falt aksjeindeksen for det norske markedet fra mai 2008 til slutten av februar 2009 med 57 prosent. Fra oktober 2007 til februar 2009 var verdinedgangen i det amerikanske markedet på omtrent 50 prosent.

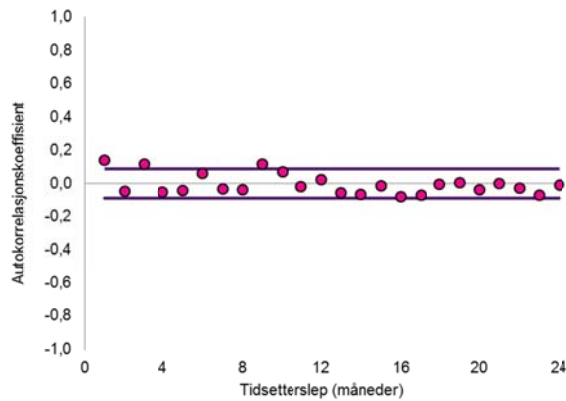
Det er et viktig poeng at aksjemarkedet ikke bare er risikabelt på kort sikt, men også på lang sikt, som for eksempel illustrert ved utviklingen i det japanske aksjemarkedet. Selv om sannsynligheten for å oppnå forventet avkastning øker med lengden på tidshorisonen, er det fortsatt en betydelig sjanse for at avkastningen i aksjemarkedene blir lavere enn i obligasjonsmarkedene. Dette er for eksempel relevant for sparing i ulike livsforsikringsprodukter. Høye aksjeandeler påfører forsikringstakerne høy risiko på kort sikt, men det er også en ikke ubetydelig risiko på lengre sikt.

Det er vanskelig å vurdere om prisingen i aksjemarkedet er konsistent med markedsaktørenes forventninger til selskapenes framtidige inntjening og markedsaktørenes avkastningskrav. Den viktigste grunnen er at verken forventninger eller avkastningskrav kan observeres. Flere indikatorer nyttes i vurderinger av om aksjemarkedet er rimelig priset i forhold til underliggende økonomiske forhold. En av disse er forholdet mellom prisen på aksjer og inntjeningen til selskapene (P/E). Når prisene er høye i forhold til selskapenes inntjening, betegnes aksjene som dyre fordi investorene må betale mye for hver krone inntjening. Figur II.3 viser utviklingen i P/E for det norske aksjemarkedet, mens figur II.4 viser utviklingen i forholdet mellom selskapenes utbyttebetalinger og markedsverdien av selskapene (DY). Et historisk høyt forholdstall (DY) kan indikere at aksjemarkedet er lavt priset fordi investorene må betale relativt lite for å motta forholdsvis høye utbyttebetalinger.

Aksjekurser beveger seg mye og ofte, og med en annen størrelse og frekvens enn selskapenes underliggende inntjening. Noen endringer i aksjekursene kan tilskrives støy, mens andre endringer skyldes ny informasjon som er relevant i vurderinger av framtidig inntjening i foretakssektoren eller usikkerheten knyttet til inntjeningen. Forholdet mellom pris og forventet inntjening og mellom forventet utbytte og pris vil variere over tid, men på lang sikt er det grunn til å vente at forholdstallene vil trekke mot en langsiktig likevekt. Med mindre det skjer strukturelle endringer i foretakenes inntjening eller i aktørenes risikoaversjon, vil prisen på et selskap måtte stå i forhold til selskapets forventede inntjening og utbyttebetalinger. Standardavviket til forholdstallene gir et mål på "normale" variasjoner. Et forholdstall som avviker fra gjennomsnittet med mer enn ett standardavvik (røde horisontale linjer i figurene), kan være en indikasjon på at prisene har beveget seg mye i forhold til underliggende inntjening/utbytter. Nivåene på P/E og DY indikerer ikke at det norske aksjemarkedet var overpriset ved inngangen til 2013. Dette gjelder også for aksjemarkedene i Europa, USA og for mange framvoksende markeder. Flere aksjemarkeder har ennå ikke nådd tilbake til nivåene fra før finanskrisen. Dette betyr ikke at det ikke er risiko for verdifall.

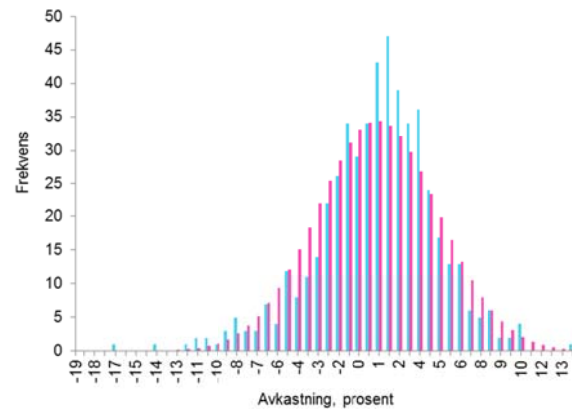
Det er en tendens til at høyere (lavere) enn gjennomsnittlig avkastning i en måned følges av høyere (lavere) gjennomsnittlig avkastning i måneden etter, se figur II.5. Det er også en viss tendens til at lavere enn gjennomsnittlig avkastning ett år følges av høyere enn gjennomsnittlig avkastning året etter, men sammenhengene basert på årstall er ikke statistisk signifikante. Empiriske studier av aksjemarkedene i flere land indikerer at det er en momentum-effekt på kort sikt og en reverserings-effekt på lengre sikt. Den første effekten innebærer at aksjekurser har en tendens til å bevege seg i samme retning på kort sikt,

II.5 Seriekorrelasjon, månedsavkastning, Norge



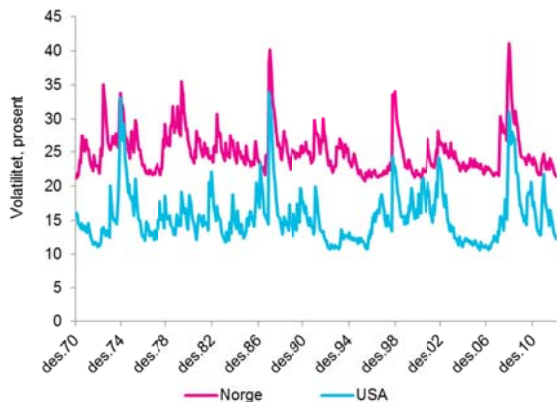
Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

II.7 Histogram, avkastning, utvalgte markeder



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

II.6: Volatilitet, Norge og USA



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

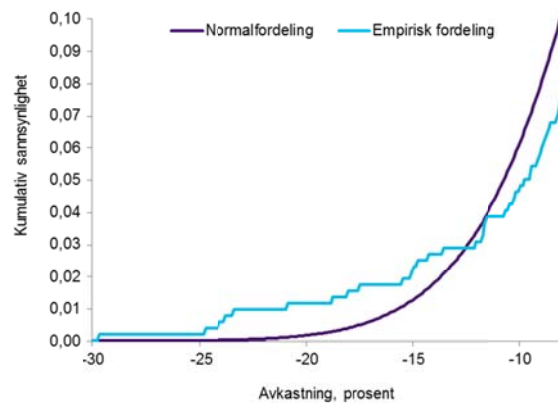
mens den andre effekten tyder på at de beveger seg tilbake til en langsiktig trend når horisonten går over flere år.

Det norske aksjemarkedet er kjent for å være mer volatil enn mange andre aksjemarkeder i utviklede økonomier. Volatiliteten (risiko som målt ved standardavviket) i det amerikanske markedet er beregnet til 16 prosent for perioden 1970 - 2012, mens volatiliteten i det norske markedet kan anslås til 25 prosent.³ For det norske markedet er implikasjonen at kursendringer på ± 25 prosent er relativt normalt innenfor en horisont på ett år. På kort sikt er aksjemarkedet svært risikabelt, og i noen perioder er markedene vesentlig mer risikabelt enn dette. Figur II.6 viser hvordan risikoen utvikler seg over tid i perioden fra desember 1970 til oktober 2012.⁴ Risikoen i det norske markedet har i de fleste delperiodene vært bety-

³ Volatilitet er et mål på risiko her målt ved standardavviket til avkastningen. Standardavviket er et symmetrisk risikomål, som ikke skiller mellom oppgang og nedgang.

⁴ Volatiliteter (og senere korrelasjoner) er estimert i en såkalt multivariat GARCH-modell, som er mye brukt statistisk metode for estimering av denne typen størrelser.

II.8 Kumulativ fordeling, norske aksjemarkedet



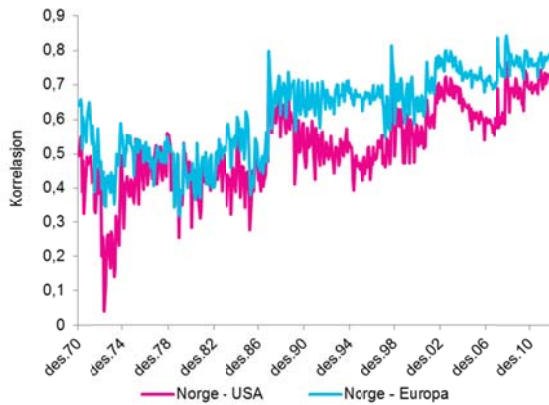
Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

delig høyere enn i det amerikanske markedet. I enkelte perioder er volatiliteten så høy som 40 prosent. I perioder der utviklingen er negativ, kan investorene tape betydelige finansielle formuer, som det kan ta tiår å gjenoppbygge. Volatiliteten drives i stor grad av endringer i aktørens risikotoleranse, psykologiske mekanismer og oppbygging av makroøkonomiske ubalanser som endrer økonomiens iboende usikkerhet.

Figur II.7 viser histogrammet til avkastningsratene i verdens aksjemarkeder. Det røde histogrammet i figuren er normalfordelingen. Figuren indikerer at den empiriske fordelingen er skjev til venstre og at den har fetere haler enn normalfordelingen. Dette bekreftes av statistiske tester. Tilsvarende resultater gjelder for de fleste av aksjemarkedene i verden, herunder det norske.

Figur II.8 viser den kumulative empiriske sannsynlighetsfordelingen til avkastningsratene i det norske aksjemarket.

II.9 Samvariasjon, avkastning, utvalgte markeder



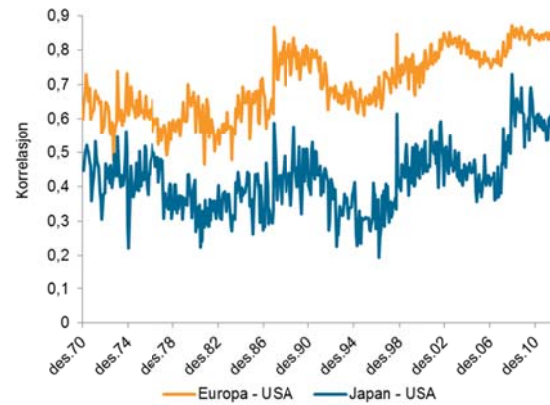
Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

kedet og den kumulative normalfordelingen.⁵ Etter normalfordelingen er sannsynligheten for å tape mer enn 20 prosent i løpet av en måned omtrent 0,17 prosent (0,0017 i figuren), mens tilsvarende sannsynlighet for den empiriske fordelingen er 1,16 prosent. Forskjellen utgjør en faktor på nesten 7. En finner lignende resultater for andre aksjemarkeder. Lærdommen fra dette er at når det først går dårlig, går det mye verre enn en ville ventet om avkastningen var normalfordelt. En implikasjon av dette er at antakelsen om normalfordeling, som i mange tilfeller ligger til grunn for risikomodellering og prising, undervurderer sannsynligheten for store kursbevegelser. Dette er relevant i forhold til vurderinger av om forsikringsselskapenes bufferkapital er tilstrekkelig stor. Det er også viktig for vurderinger av om Value at Risk-modellene som mange banker bruker til å beregne kapitaldekningen i handelsboken, gir robuste risikoestimat. Viktige deler av Basel-regelverket er basert på at både aksje- og kredittinstrumenter har normalfordelte avkastningsrater. Videre er dette viktig informasjon for forsikringstakere som vurderer å inngå innskuddsbaserte forsikringskontrakter.

De internasjonale aksjemarkedene er tett sammenvevd. Informasjon flyter fritt over landegrensene og er normalt umiddelbart tilgjengelig for alle aktører i markedene. Høy positiv korrelasjon mellom avkastningen i to markeder innebærer at høyere enn gjennomsnittlig avkastning i et marked i gjennomsnitt ledsages av høyere enn gjennomsnittlig avkastning i det andre markedet. Tilsvarende følges lavere enn gjennomsnittlig avkastning i det ene markedet i gjennomsnitt av lavere enn gjennomsnittlig avkastning i det andre markedet. Dersom korrelasjonen er lik 1,0, samvarierer avkastningen i de to markedene perfekt. Det er aldri slik i praksis at to markeder er perfekt positivt eller negativt korrelert. I figur II.9 vises

⁵ Den kumulative fordelingen (figur 2.7) opp til et gitt punkt langs den horisontale akse er teknisk sett arealet under sannsynlighetsfordelingen (figur 2.6) opp til dette punktet.

II.10 Samvariasjon, avkastning, utvalgte markeder



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

utviklingen i samvariasjonen (korrelasjoner) mellom avkastningen i det norske markedet og avkastningen i henholdsvis det amerikanske og de europeiske aksjemarkedene. Korrelasjonskoeffisientene er høyere nå enn ved inngangen til 1970-tallet. Det tyder på at det norske aksjemarkedet nå er tettere bundet sammen med utviklingen i aksjemarkedene i USA og Europa enn tidligere. Figur II.10 viser utviklingen i korrelasjonen mellom det amerikanske markedet og henholdsvis det japanske og de europeiske markedene. Også for disse markedene har samvariasjonen økt.

Det er empirisk belegg for at korrelasjonen er høyere i kriseperioder enn i perioder med normale svingninger i aksjekursene. Dette innebærer at diversifikasjonsgevinstene knyttet til globale aksjeporteføljer er minst når det er mest bruk for dem. For globale investorer ville det være en fordel om avkastningen var positiv i et marked på samme tidspunkt som den var negativ i et annet marked. Det ville redusere svingningene i porteføljens avkastning over tid. Når denne diversifiseringsmuligheten reduseres, øker samtidig sårbarheten i det globale finansielle systemet. Dette har implikasjoner for norske investorer, som for eksempel livsforsikringsselskaper og pensjonskasser, som plasserer betydelige midler i de internasjonale aksjemarkedene for å bedre den samlede aksjeporteføljens avkastnings- og risikoprofil.

Norge er en liten åpen økonomi. Det er derfor naturlig å vente at endringen i prisen på norske aksjer påvirkes av endringer i aksjeprisene internasjonalt. Utviklingen i norsk økonomi er sterkt knyttet til utviklingen i Europa. Norsk økonomi mottar også viktige impulser fra framvoksende land som India, Kina og Russland.

PENGE- OG OBLIGASJONSMARKEDENE

Både korte og lange renter er lave, og med unntak for de gjeldstyngede eurolandene er statsrentene historisk lave. I disse landene er imidlertid statsrentene redusert betydelig

fra toppnivåene. Risikopremiene har vært høye, men er nå nesten tilbake på nivåene som var før finanskrisen. Volatiliteten i renter og risikopremier i perioden 2007-2012 har vært betydelig høyere enn normalt. Korrelasjonen i renter og risikopremier mellom land har økt etter 2008.

STATSPAPIRER

Statspapirer er av stor interesse for investorer med høy risikoaversjon, eller for investorer som ønsker å ta ned risikoen i en risikabel portefølje. Renten på solide staters gjeldsinstrumenter er ansett å være forbundet med lav risiko. Derfor anvendes renten på solide staters rentepapirer ofte som referansepunkt for beregninger av risikopremier i andre renter. Statspapirer dekker statssertifikater med løpetid opp til 12 måneder og statsobligasjoner med løpetid utover 12 måneder.

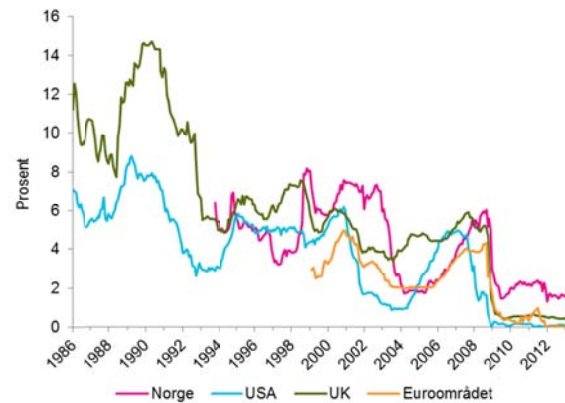
Fall i prisvekst og forventninger om fortsatt lav inflasjon har bidratt til fall i statsrentene de siste 25 årene, se figurene II.11 og II.12. Siden finanskrisen i 2008 har lave styringsrenter og høy etterspørsel etter solide staters statspapirer bidratt til ytterligere reduksjon i statsrentene. Rentenivåene er lavere enn gjennomsnittrentene for perioden fra 1986-2012. Norske korte renter har ligget betydelig høyere enn amerikanske og britiske renter siden 2008. Dette henger sammen med at norsk styringsrente er høyere enn amerikanske og britiske styringsrenter. At Rentenivåene på lange statspapirer (statsobligasjoner) i stor grad har fulgt utviklingen i de korte statspapirene (statssertifikater), indikerer at det forventes at de korte rentene vil holde seg lave også i årene framover.

I etterkant av finanskrisen oppstod det økt usikkerhet rundt flere av eurolandenes gjeldsbetjeningsevne. Rentenivåene økte betydelig. Dette gjaldt hovedsakelig de gjeldstyngede eurolandene Portugal, Italia, Irland, Hellas og Spania. Nasjonale innstramminger og hjelp fra EU, ECB og IMF har bidratt til å bringe Rentenivået ned igjen. Konsekvensene av den økte likviditeten på sikt er usikker.

Som i aksjemarkedene slår perioder med økonomisk stress også ut statspapirmarkedene. Usikkerheten i markedet for statspapirer kan uttrykkes ved volatiliteten til renteendringene. Periodene fra 1998 til år 2000 med Asia-krisen og dot.com-boblen, nedgangskonjunkturen fra 2001 til og med 2003 og finanskrisen fra høsten 2008 utmerker seg som spesielt volatile. Historisk lavt Rentenivå på statspapirer og redusert usikkerhet knyttet til statspapirene bidro til at volatiliteten gikk ned i 2012. For de gjeldstyngede eurolandene har volatiliteten vært gjennomgående høy siden 2008, men falt noe mot utgangen av 2012.

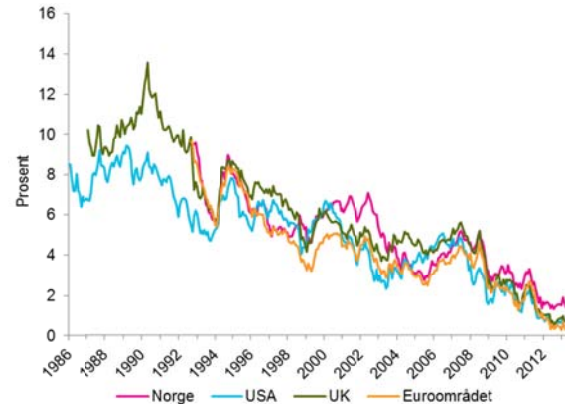
På lang sikt bestemmes Rentenivået i stor grad av fundamentale økonomiske forhold og inflasjonsforventninger.

II.11 Rentenivå 3 mnd. statssertifikater, utvalgte land



Kilde: Thomson Reuters Datastream

II.12 Renter på utvalgte lands statsobligasjoner, 5 års løpetid



Kilde: Thomson Reuters og Finanstilsynet

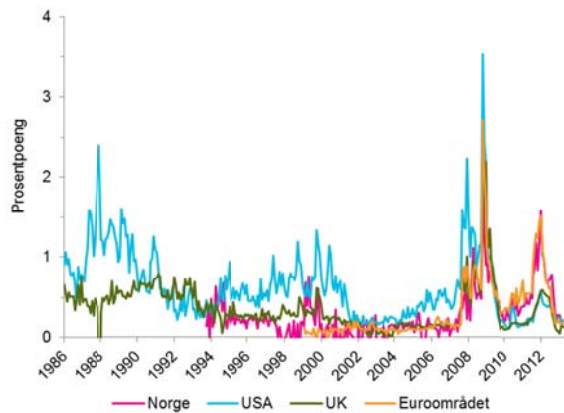
At finanskrisen var en fundamental systemkrise vises i korrelasjonene for statsrenteendringer mellom land. Korrelasjonen var høyere de 5 siste årene av perioden 1993-2012 enn for perioden samlet.

INTERBANKMARKEDENE

Låneforholdene i interbankmarkedet har stor betydning for bedriftenes og husholdningenes lånekostnader og muligheter for å få banklån. Bankenes innlånskostnader er i stor grad bestemmende for bankenes utlånsrenter. Endring i bankenes lånevilkår i pengemarkedet vil derfor påvirke investeringene i økonomien direkte. En stor del av bankenes finansiering er markedsfinansiering gjennom andre banker.

Libor (dollar) og Euribor (euro) er eksempler på pengemarkedsrenter som noteres daglig i interbankmarkedet i henholdsvis Storbritannia og euroområdet. For de fleste valutaer eksisterer det et interbankmarked der et utvalg av banker oppgir indikative renter for usikrede lån til andre banker. Løpetiden varierer fra over natten og opp til tolv måneder. Disse rentene brukes som referanserenter for prising av andre lån og finansielle instrumenter. I det norske

II.13 Spread Interbank mot stat, 3 mnd.



Kilde: Thomson Reuters og Finanstilsynet

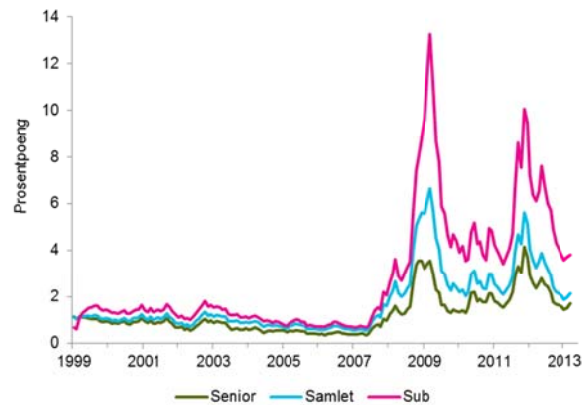
interbankmarkedet noteres Nibor-renter. Dette er imidlertid ingen ren kronerrente, men en swaprente. Renten utledes med utgangspunkt i teorien om udekket renteparitet. Nibor-renten for en gitt periode avhenger av nivået på en dollarrente og termintillegget på kroner i forhold til dollar⁶. Dette tillegget er grovt sett lik differansen mellom termin- og spotpris på NOK/USD relativt til spotprisen. I Norge stiller seks banker priser i dette markedet. Den noterte Nibor-renten er et snitt av disse rentene.

Fordi interbankrentene er usikrede lån, er de svært følsomme for uro i finansmarkedene. Nibor-renten nådde sitt hittil høyeste nivå under bankkrisen på 1990-tallet og oversteg da 27 prosent. Som følge av økt kredittisiko i banksektoren og stor etterspørsel etter likviditet, økte interbank-rentene også betydelig høsten 2008. Store reduksjoner i sentralbankenes styringsrenter som respons på finansuroen i 2008 bidro etter hvert til reduserte interbankrenter. Rentenivået i interbankmarkedene i 2013 er lavt både i Norge og i andre land som det er naturlig å sammenligne med. Normalt er pengemarkedsrentene lik sentralbankenes styringsrente (foliorenten) pluss et påslag. Folioirenten er renten banker får på innskudd i Norges Bank. Nibor-renten er kun unntaksvis lavere enn den norske styringsrenten. Det vil naturlig nok ikke være lønnsomt for norske banker å låne ut penger til andre banker til lavere rente enn denne renten.

Rentedifferansen mellom interbankrenter og statspapirer er et uttrykk for risikopremien i markedet. Økt fare for at låntaker ikke vil overholde sine forpliktelser (kredittisiko) vil øke spreaden mellom interbank- og statsrenter. Preferanser for løpetid og likviditet er andre faktorer som kan påvirke renteforskjellen. Etter å ha ligget relativt stabilt

⁶ Dollarrenten i beregningen av Nibor har frem til 2008 hovedsakelig vært basert på Libor. Fra 2008 finnes det indikasjoner på at dollarrenten notert av meglerhuset Kliem benyttes (Hellum og Kårvik, Norges Bank, Aktuell Kommentar 5/2012).

II.14 Spread eurobanker mot statsobligasjoner



Kilde: Thomson Reuters Datastream, Iboxx

i flere år, økte differansen mot statspapirer betydelig i 2007, se figurene II.13 og II.14. Spreadene var spesielt høye høsten 2008 på grunn av usikkerheten knyttet til kredittisiko og muligheten for finansiering (likviditetsrisiko). Statspapirer ble også ansett for å være mer likvide. Dette bidro til høyere etterspørsel og redusert likviditetspremie på statspapirer relativt til usikrede bankobligasjoner, som økte spreaden ytterligere. For obligasjoner utstedt av eurobanker var spreaden over statsobligasjoner ved inngangen til 2013 fortsatt over gjennomsnittet for perioden 1999 til 2012.

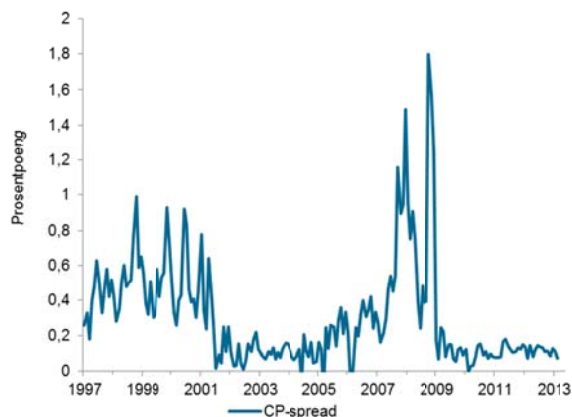
Usikkerheten i interbankmarkedet er fortsatt høyere enn før finanskrisen. Volatiliteten til spreaden har holdt seg høy siden 2007. Dette henger sammen med at det fremdeles er usikkerhet rundt bankenes soliditet og likviditet. Bankene er sårbare for videre svekkelser i økonomien. Stor usikkerhet om den makroøkonomiske situasjonen i verdensøkonomien bidrar også til volatile renter på bankobligasjoner.

Landrelaterte risikopremier gjør at det generelle rentenivået på kort sikt varierer mellom land. Internasjonale valuta- og kapitalmarkeder er imidlertid tett knyttet sammen. Norske banker er avhengig av finansiering i utenlandsk valuta. Renteendringer og endringer i risikopremier i pengemarkedet synes å ha blitt mer korrelerte, spesielt i etterkant av finanskrisen. Korrelasjonen i renteendringene mellom pengemarkedsrentene Nibor, Libor, Euribor og Interbank UK har vært høyere for perioden 2007-2012 enn perioden 1986-2012. Også risikopremiene har blitt mer korrelerte.

FINANSIERING AV IKKE-FINANSIELLE FORETAK

Ikke-finansielle foretak kan finansiere virksomheten direkte i penge- og kapitalmarkedene. Foretak utsteder gjeldspapirer med både kort og lang løpetid. Renteutviklingen i disse markedene er bestemmende for foretakenes finansieringskostnader.

II.15 CP-spread USA, ikke-finansielle foretak



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

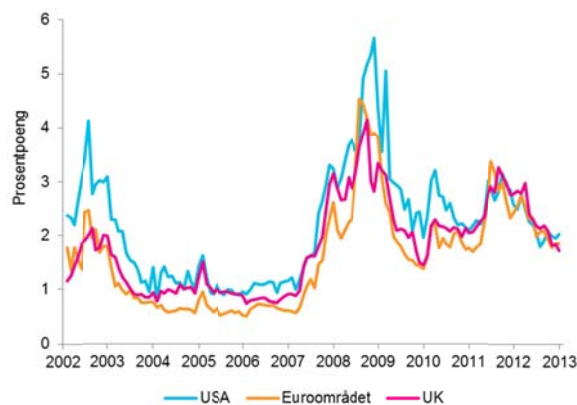
Commercial Papers (CP) er betegnelsen i det amerikanske markedet for sertifikater med løpetid under 12 måneder utstedt av ikke-finansielle foretak. Differansen mellom effektiv rente på CP og statspapirer (CP-spread) er et mål på risikopåslaget i markedet for korte selskapslån. Som vist i figur II.15, øker CP-spreaden for ikke-finansielle foretak sterkt i perioder forbundet med økonomiske kriser. Ved krisen i 2001 var CP-spreaden høyere enn spreaden mellom interbankrenter og renter på korte statspapirer på samme tid. Etter krisen i 2008 har CP-spreaden stort sett vært lavere enn interbank over stat. Dette kan forklare med at krisen rundt årtusenskiftet i hovedsak rammet ikke-finansielle selskaper, mens finansielle foretak var i sentrum for krisen i 2008. Siden tredje kvartal 2008 har CP-spreaden ligget på om lag samme nivå som på 2000-tallet før finanskrisen.

Spreadene for lengre gjeldspapirer for ikke-finansielle foretak har ikke gått ned like mye som for de kortere papirene. Figur II.16 viser at risikopremien på selskapsobligasjoner i både USA, Storbritannia og Euroområdet økte i perioden fra 2007 til 2009. Gjennom 2012 falt spreaden. Lavt rentenivå, søken etter avkastning og lavere etterspørsel etter sikre statspapirer kan ha bidratt til å redusere spreaden. Nivået ved utgangen av 2012 var imidlertid fortsatt høyere enn gjennomsnittet for perioden 2002 til 2012. Dette kan være et tegn på at aktørene vurderer risikoen knyttet til å låne ut penger til ikke-finansielle foretak som høyere enn på midten av 2000-tallet.

CREDIT DEFAULT SWAP (CDS)-MARKEDENE

CDS-markedene er relativt nye, men viktige, markeder for handel i kredittrisiko. Kredittrisiko er vanskelig både å måle og prise. Det er stor variasjon i "forsikringspremiene" over tid, og det er vanskelig å estimere sannsynlighetsfordelingene til slike kontrakter. Begge disse forholdene gjør det vanskelig å prise og modellere risikoen i kontraktene

II.16 Spread selskapsobligasjoner (bbb) mot statsobligasjoner, 5 års løpetid



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

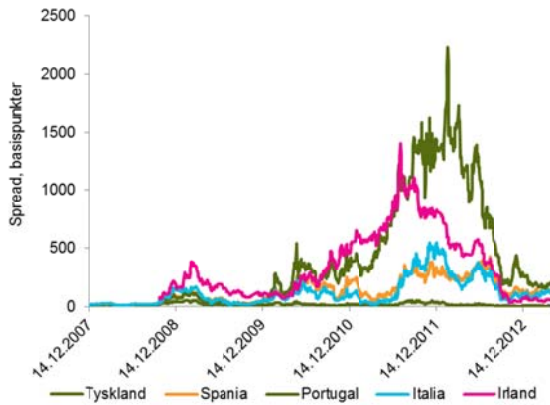
presist. Det samme gjelder i stor grad for interbankrenter, commercial papers og kredittobligasjoner (herunder statsobligasjoner). Mange av konklusjonene nedenfor gjelder derfor mer generelt for rentepapirer der det er risiko for at utsteder misligholder sine forpliktelser.

En CDS (Credit Default Swap) kan sammenlignes med en forsikringskontrakt der kjøper forsikrer seg mot mislighold fra obligasjonsutsteder. En CDS er en finansiell byttekontrakt der selgeren av kontrakten forplikter seg til å kompensere kjøperen når en referanseobligasjon (utstedt av en tredjepart) misligholdes eller det inntreffer en på forhånd bestemt kreditthendelse. Kjøper av kontrakten forplikter seg til å betale regelmessig gjennom kontraktsperioden et beløp til selgeren ("fee", "spread"). Noen CDS-kontrakter kan være basert på at underliggende referanseobligasjon overføres til selger ved mislighold, mens i andre kontrakter gjennomføres et kontantoppgjør.

Prisen eller spreaden på en CDS-kontrakt er en funksjon av sannsynligheten for mislighold på referanseobligasjonen gjennom kontraktens løpetid og forventet verdi på referanseobligasjonen gitt mislighold. Lave priser reflekterer lave misligholdsansynligheter eller høy forventet verdi på referanseobligasjonen gitt mislighold, mens høye priser gjenspeiler høyere sannsynlighet for mislighold eller lav verdi på referanseobligasjonen gitt mislighold.

Det handles CDS-kontrakter der underliggende lån er en statsobligasjon, obligasjoner utstedt av banker og obligasjoner utstedt av ikke-finansielle foretak. Det handles i tillegg CDS på porteføljer av lån (indekser). Løpetiden kan variere fra måneder til flere år. Alt annet likt skal effektiv rente på referanseobligasjonene omtrent tilsvare summen av den effektive renten på en statsobligasjon med samme løpetid og CDS-spreaden. Markeder for CDS-kontrakter har eksistert siden tidlig på 1990-tallet. Markedet vokste sterkt

II.17 CDS-kontrakter, 1 år, utvalgte land



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

II.18 CDS-kontrakter, 1 år, Norge



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

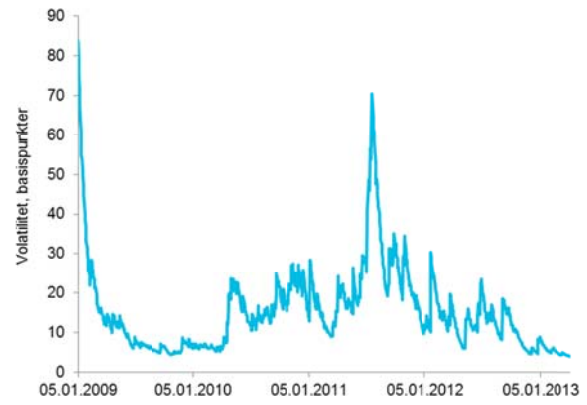
fra slutten av 1990-tallet.

Under finanskrisen pådro en rekke selgere av CDS-kontrakter seg store tap etter hvert som misligholdene økte. Enkelte finansielle aktører hadde inngått store veddemål på det amerikanske boligmarkedet ved å selge eller utstede et svært høyt antall CDS-kontrakter der underliggende var strukturerte kredittprodukter (CDO).

Figur II.17 og II.18 viser utviklingen i priser eller spreads på CDS-kontrakter med løpetid på ett år, der referanseobligasjonene er utstedt av nasjonalstater. Fram til langt ut i 2008 kostet det svært lite å forsikre seg mot mislighold på disse referanseobligasjonene. Etter hvert som finanskrisen utviklet seg til eller førte til et statsfinansielt problem for blant annet mange europeiske land, økte CDS-prisene markant, se figur II.17.

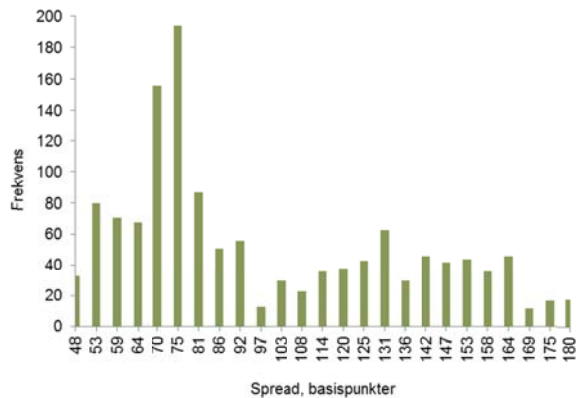
Utviklingen i prisen på forsikring på norske statsobligasjoner med tilsvarende løpetid er vist i figur II.18. Også forsikringspremien på norske statsobligasjoner øker når uroen internasjonalt tiltar, men vesentlig mindre enn for

II.19 CDS-kontrakter, 1 år, Irland



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

II.20 Histogram, CDS spread, DNB seniorobligasjoner



Kilde: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

de fleste andre land. CDS-spreadene er generelt sett vesentlig lavere nå enn for ett år siden, som gjenspeiler økt tillit til utviklingen framover, men de er markant høyere enn i 2007. Markedsaktørene vurderer fortsatt risikoen for økt uro og mislighold som betydelig.

Figur II.19 viser at volatiliteten til spreadene på CDS på irske statsobligasjoner varierer svært mye over tid. En CDS-kontrakt er et kredittinstrument, og denne typen instrument har spesielle fordelingssegenskaper, jamfør figur II.20, som viser den empiriske "sannsynlighetsfordelingen" til spreaden på CDS på DNB seniorobligasjoner. Fordelingen er ikke symmetrisk, og avviker sterkt fra normalfordelingen. Empiriske sannsynlighetsfordelinger varierer, som volatiliteten, mye over tid og periodelengden som ligger til grunn for estimeringen.

Figurene II.17, II.19 og II.20 illustrerer tre forhold som er svært viktig i diskusjonen om risikovektet beregningsgrunnlag og interne risikomodeller for fastsetting av bankenes kapitalkrav. Markedet for omsetning av CDS-kontrakter, som gir en pris på kreditt risiko, er relativt sett

svært ungt. I 2010 var prishistorikken enda kortere enn nå. Beregninger basert på de tre årene fra 2007 til 2010 ville gitt lave risikoanslag og lave kapitalkrav på denne typen kontrakter. Stor variasjon i risiko, se figur II.19, øker usikkerheten knyttet til modellering av risiko og gjør det vanskeligere å vurdere om kapitalbufferne i det finansielle systemet er tilstrekkelig store. Antakelsen om normalfordelte risikofaktorer er ofte brukt og legges blant annet til grunn for modellering av både kreditt- og markedsrisiko i Basel III / CRD IV. Figur II.20 viser at denne forutsetningen ikke vil være like treffende for alle typer instrumenter. Denne type problemstillinger gjør seg gjeldende i ulik grad for alle finansielle instrumenter. En mer generell innvending er at det er former for usikkerhet som ikke lar seg modellere fordi historiske data ikke spenner ut hele utfallsrommet. Det er også usikkerhet knyttet til pris- og risikomodeller, som representerer en forenkling og er basert på et sett forutsetninger. Kapitaldekningsystemet kan gjøres mer robust for slik usikkerhet ved å kreve en buffer i forhold til minstekravene.

TEMA III FINANSIELL SÅRBARHET I HUSHOLDNINGENE

Gjelden i husholdningene er rekordhøy og vokser fremdeles raskere enn inntektene. Andelen husholdninger med høy gjeldsbelastning øker. Rentebelastningen vokser, men er fortsatt betydelig lavere enn før finanskrisen. Til tross for høy sparing har ikke finansielle buffere økt i forhold til gjelden. Høy sparing har blitt motsvart av boliginvesteringer. Gjennomsnittsinntekten til personer med startlån har økt betydelig de siste årene.

Utlån til husholdningene (hovedsakelig boliglån) utgjør godt over halvparten av bankenes samlede utlånseksponering. Bankenes tap på lån til husholdningene er historisk sett lave. Endringer i husholdningenes etterspørsel kan likevel ha vesentlig betydning for bankenes soliditet og den finansielle stabiliteten. Erfaringer fra de siste tiårene har vist at dersom et økonomisk tilbakeslag gjør at husholdningene må stramme inn forbruket betydelig, blir ringvirkningene til resten av økonomien store. Lavere etterspørsel etter varer og tjenester bidrar til at gjeldsbetjeningsevnen i foretakene svekkes, og i neste omgang til at tapene på utlån til foretak stiger. Dermed øker arbeidsledigheten, husholdningenes inntekter svekkes, forbruket strammes ytterligere inn, og økonomien kan gå inn i en nedadgående spiral.

HUSHOLDNINGENES GJELDS- OG RENTEBELASTNING

Fra årtusenskiftet fram til den internasjonale finanskrisen i 2008 vokste husholdningenes gjeld betydelig raskere enn deres disponible inntekter. Etter en kort periode hvor gjelden utviklet seg i takt med inntektene, har gjeldsbelastningen (gjeld i forhold til inntekt) fortsatt å øke. Veksten i gjeldsbelastning er imidlertid lavere nå enn før finanskrisen. I fjerde kvartal 2012 var gjelden om lag dobbelt så høy som inntektene, se figur III.1. Økningen i gjeldsbelastningen gjelder et flertall av husholdningene. Gjeldsbelastning målt som gjeld i forhold til samlet inntekt viser at en stadig større andel av husholdningene har høy gjeldsbelastning⁷, se figur III.2. Den økte andelen hushold-

⁷ Norges Bank benytter disponible inntekt (figur III.1), mens Statistisk sentralbyrå benytter samlet inntekt (figur III.2). Samlet inntekt er et bruttobegrep som inkluderer yrkesinntekter, kapitalinntekter og private og offentlige trygdeytelser. Disponible inntekt er et nettobegrep som er lik alle inntekter fratrukket skatt, renteutgifter og andre utgifter. Andre utgifter består blant annet av overføringer til andre innenlandske sektorer og utlandet. Videre korrigeres det for reinvestert aksjeutbytte i 2000-2005 og innløsning/nedsattelse av egenkapital 2006-2015. Forskjellig inntektsbegrep gjør at Statistisk sentralbyrås tall for gjeldsbelastning ikke er sammenlignbare med Norges Banks tall.

ninger med høy gjeldsbelastning innebærer at flere husholdninger er mer sårbare for inntektstap og renteøkning. Andelen husholdninger med gjeld mellom tre og fem ganger samlet inntekt har økt på bekostning av andelen uten gjeld eller gjeld mindre eller lik samlet inntekt. Andelen husholdninger med gjeld større enn tre ganger samlet inntekt økte fra 9 til 15 prosent fra 2004 til 2011. Det er flere faktorer som har bidratt til økningen i husholdningenes gjeld. Økt bruk av avdragsfrie lån (som reduserer likviditetsbelastningen de første årene), rammelån (som gir grunnlag for økt konsum spesielt blant de eldre), lav rente og lav boligbeskatning er noen av faktorene som kan bidra til at gjelden øker mer enn inntekten. Finanstilsynets boliglansretningslinjer har bidratt til strammere kredittpraksis i bankene, slik at gjeldsveksten er lavere enn den ville vært uten retningslinjene. En undersøkelse gjort av Finanstilsynet viste at alle bankene i utvalget hadde lagt til grunn maksimal belåningsgrad på 85 prosent i egne retningslinjer.

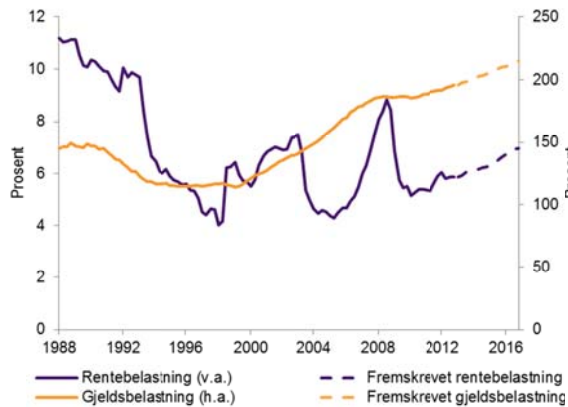
Renteøkninger fra midten av 2000-tallet og fram mot finanskrisen medførte en markant vekst i husholdningenes rentebelastning (renteutgifter / disponible inntekt). Kraftige reduksjoner i styringsrentene etter starten av finanskrisen resulterte i at nesten hele økningen i rentebelastningen fra midten av 2000-tallet ble reversert på ett år, se figur III.1. De siste årene har rentebelastningen økt noe. Likevel er nivået på rentebelastningen fortsatt lavt sammenlignet med før finanskrisen. Dette henger sammen med at rentenivået er lavere nå. Lav rentebelastning har gitt husholdningene bedre gjeldsbetjeningsevne. På sikt må imidlertid husholdningene påregne høyere rentebelastning. Ifølge Norges Banks prognoser vil rentebelastningen øke framover. Rentebelastningen ved utgangen av 2016 vil ifølge prognosene likevel fortsatt være lavere enn det høye nivået før finanskrisen. I prognosene er det lagt til grunn en moderat økning fra et lavt rentenivå. En framtidig rente på linje med nivået før finanskrisen vil imidlertid føre til en kraftig økning i rentebelastningen.

HUSHOLDNINGENES FINANSIELLE BUFFERE

Finansielle fordringer (bankinnskudd og kontanter, forsikringskrav og andre verdipapirer) kan fungere som buffere for husholdningene ved økonomiske tilbakeslag. Både gjeldsbetjeningsevnen og konsumviljen til husholdningene kan i større grad opprettholdes når bufferne er gode. Utviklingen i husholdningenes finansielle fordringer indikerer at husholdningenes finansielle stilling kan være bedre enn utviklingen i gjeldsbelastningene alene tilsier. De finansielle fordringene har i stor grad holdt følge med gjeldsveksten over perioden 1996-2012, se figur III.3.

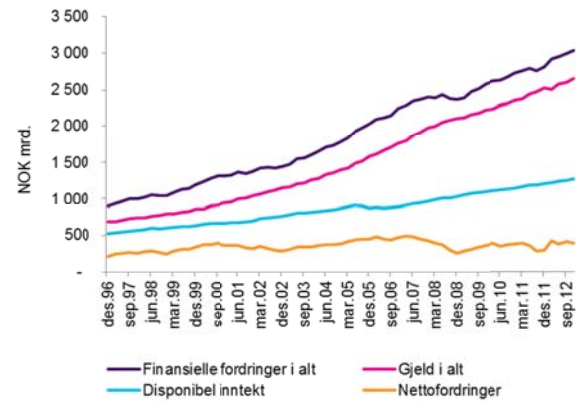
Utviklingen i samlede finansielle fordringer i forhold til gjeld gir imidlertid et ufullstendig bilde av størrelsen på husholdningenes finansielle støtpute. Ulike typer finansielle

III.1 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning



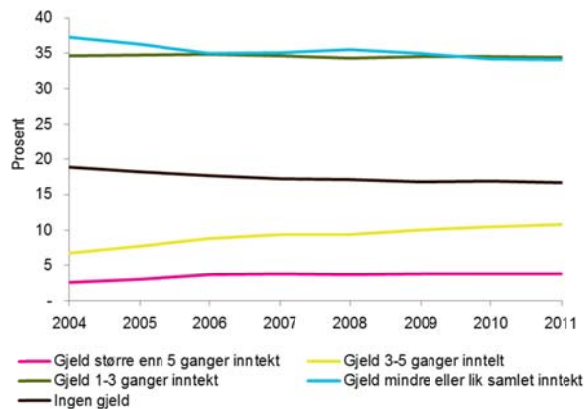
Framskrivninger for 1. kvartal 2013 til 4. kvartal 2014 Kilde: Norges Bank

III.3 Husholdningenes finansielle fordringer, gjeld og inntekt



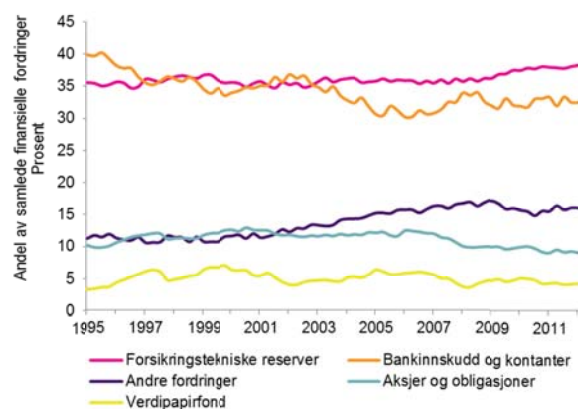
Kilde: Statistisk sentralbyrå. Finansielle sektorregnskaper

III.2 Husholdninger fordelt etter gjeldsbelastning



Kilde: Statistisk sentralbyrå

III.4 Husholdningenes finansielle fordringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå. Finansielle sektorregnskaper

fordringer har forskjellige bufferegenskaper, og sammensetningen av de finansielle fordringene er avgjørende for hvor gode buffere husholdningene har. God likviditet er nødvendig for at en fordring skal kunne fungere som buffer i krisetider. Lite likvide fordringer kan være vanskelige eller umulige å få solgt raskt til en tilfredsstillende pris. Fravær av prisvolatilitet i de finansielle fordringene er en svært viktig bufferegenskap. Enkelte fordringstyper, for eksempel aksjer, kan raskt reduseres i pris ved økonomisk tilbakegang. Slike fordringer er mindre egnet som buffer for husholdningene ved urolige tider i økonomien.

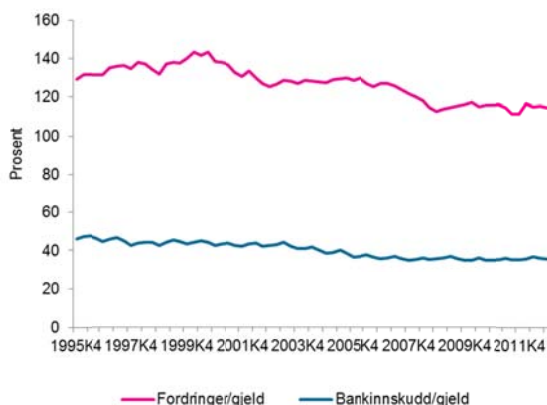
Bankinnskudd og kontanter i forhold til gjeld kan gi et bedre bilde av husholdningenes finansielle buffere enn andre typer finansielle fordringer i forhold til gjeld. Av fordringstypene har bankinnskudd og kontanter best bufferegenskaper. Bankinnskudd og kontanter er ikke utsatt for nominell prisvolatilitet⁸ og er den mest likvide fordrings-

typen. Forsikringskrav er en lite likvid fordringstype. Aksjer, obligasjoner og verdipapirfond er mindre likvide enn bankinnskudd. Prisene på disse verdipapirene, særlig på aksjer, kan endre seg raskt. Bankinnskudd og kontanter utgjør om lag 30 prosent av de finansielle fordringene, se figur III.4. Utviklingen i bankinnskudd og kontanter i forhold til gjeld indikerer at den finansielle bufferevnen til husholdningene har sunket betydelig i perioden 1996-2012. Gjelden har vokst mer enn bankinnskuddene og kontantene. Fra å utgjøre over 50 prosent av gjelden ved utgangen av 1995, utgjorde bankinnskudd og kontanter under 40 prosent av gjelden ved utgangen av 2012. Siden midten av 2000-tallet har andelen vært stabil, se figur III.5. Av figuren framgår det også at bankinnskudd og kontanter som andel av gjeld har sunket også i perioder hvor samlede finansielle fordringer har økt i forhold til gjelden. Det er betydelig forskjell i forholdet mellom bankinnskudd og gjeld blant husholdningene. Særlig de yngste har lave bankinnskudd i forhold til gjeld.

⁸ Den reelle verdien av bankinnskudd og kontanter er imidlertid påvirket av

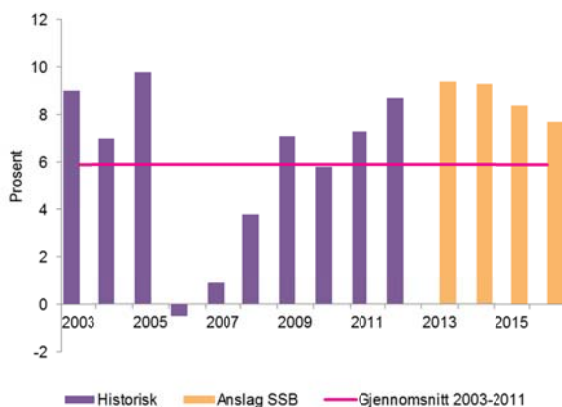
generelle prisendringer. Ved inflasjon i prisnivået som er høyere enn innskuddsrenten, reduseres kjøpekraften til bankinnskuddene

III.5 Fordringer, bankinnskudd og kontanter som andel av gjeld



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Finansielle sektorregnskaper

III.6 Husholdningenes sparerate



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Husholdningenes direkte risikoeksponering mot verdipapirmarkedene er lav. Aksjer, obligasjoner og verdipapirfond utgjør en relativt liten andel av de finansielle fordringene til husholdningene. Husholdningenes forsikringstekniske reserver er imidlertid sterkt eksponert for utviklingen i aksje-, obligasjons- og eiendomsmarkedene. De siste årene har det i tillegg skjedd en strukturell endring i forsikringsmønsteret. I innskuddsbaserte ordninger bærer forsikringstakerne selv risikoen. Dette betyr at allerede i dag, og enda mer i framtiden, kan et tilbakeslag i markedene føre til en betydelig reduksjon i verdien av husholdningenes sparemidler. For å dekke opp for en slik nedgang i framtidige forbruksmuligheter, vil husholdningene måtte øke sparingen. Det vil igjen redusere konsumet og bidra til en ytterligere svekkelse i økonomien.

Høy sparing i bolig har bidratt til at husholdningenes sparerate (sparing / disponibel inntekt) har vært høy etter finanskrisen, til tross for at netto finansielle fordringer har vært på et stabilt lavere nivå, se figur III.6. Boligkapital har betydelig svakere bufferegenskaper enn finansiell kapital,

som bankinnskudd og kontanter. Boligkapital er mindre likvid, og i økonomiske nedgangstider reduseres ofte likviditeten ytterligere ved at boligprisene faller. Ved fallende boligpriser vil husholdningene oppleve en reduksjon i markedsverdien av sin formue, som igjen påvirker deres adferd negativt. På den andre siden fungerer boligkapital som sikkerhet for husholdningenes gjeld. Kredittrisikoen til bankene reduseres ved bruk av pant. Siden årtusenskiftet og fram til 2010 har husholdningenes bruttogjeld som andel av samlet boligverdi vært stabil. I gjennomsnitt har økningen i boligkapitalverdien dermed ikke ført til en bedring i bankenes sikkerhet.

SENSITIVITETSANALYSE AV HUSHOLDNINGENS RENTEBELASTNING

Det høye gjeldsnivået i husholdningssektoren utgjør en risiko for den finansielle stabiliteten. Spredningen av husholdningenes gjeld og formue er også av vesentlig betydning. Store grupper kan ha betydelig svakere finansiell stilling enn husholdningssektoren samlet sett. Ved hjelp av en modell har Statistisk sentralbyrå i samarbeid med Finanstilsynet framskrevet rentebelastningen (renteutgifter / inntekt etter skatt) til husholdningene for perioden 2011-2014. Framskrivningene er i hovedsak basert på anslag fra Finanstilsynet, som for en stor del bygger på prognoser fra Statistisk sentralbyrå. Videre er det utført stresstester hvor det er antatt at renten ved utgangen av 2014 øker med henholdsvis 2 og 5 prosentpoeng fra nivået lagt til grunn i framskrivningen. Se boks for informasjon om modellen og antagelsene gjort i forbindelse med framskrivningen.

Forutsetninger i beregningene

Statistisk sentralbyrå har på oppdrag fra Finanstilsynet siden høsten 2003 benyttet mikrosimuleringsmodellen LOTTE-Skatt for å framskrive husholdningenes gjelds- og rentebelastning. Gjeldsbelastning er husholdningenes gjeld som andel av inntekt, mens rentebelastning er renteutgifter som andel av inntekt. Husholdningenes inntekt i beregningene er inntekt etter skatt, der renteutgifter ikke er trukket fra. Modellens datagrunnlag er et utvalg på om lag 10 prosent av husholdningene (om lag 230 000) fra Statistisk sentralbyrås "Inntektsstatistikk for husholdninger" for 2011. Inntektsstatistikken gir informasjon om husholdningenes gjeld, rentebetaling og formuer. Beregningene gir en indikasjon på hvor sårbare husholdningene er for renteøkninger. Modellen tar ikke hensyn til endringer i husholdningenes adferd som kan følge av en renteøkning.

Vekstanslag som er lagt til grunn for framskrivningen er basert på historiske tall per utgangen av 2012, der disse er tilgjengelige. Låne- og innskuddsrente i 2011 er anslått som gjennomsnittlige renteinntekter og -utgifter i forhold til

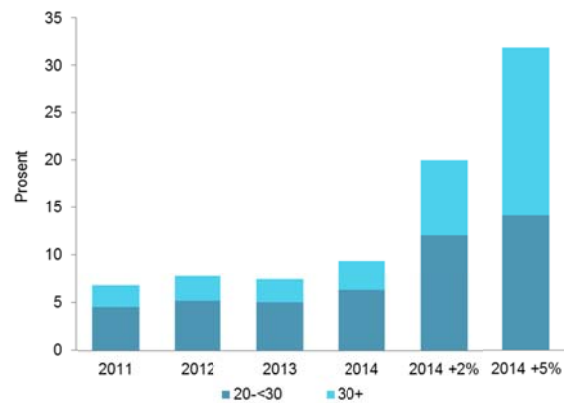
innskudd og gjeld i modellens datagrunnlag. Prognosene for inntektsvekst og utviklingen i bankenes utlånsrente er hentet fra Statistisk sentralbyrås prognoser i "Økonomiske analyser: Økonomisk utsyn over året 2012" fra mars 2013. Utlånsrenten som Finanstilsynet benytter til å anslå renteutgiftene i modellen for årene 2012-2014, antas å endres med samme faktor som utlånsrenten endres i Statistisk sentralbyrås prognoser. Innskuddsrenten er antatt å endres som utlånsrenten. Veksten i husholdningenes gjeld og innskudd er satt til 6,1 prosent i 2013 og 5,3 prosent i 2014, som tilsvarer prognosen for vekst i nominell disponibel inntekt. Dette innebærer en antakelse om at husholdningenes gjeldsbelastning samlet ikke øker i framskrivingsperioden. Skatteopplegget i modellen er skatteregler for hhv. 2011, 2012 og 2013, og gjeldende 2013-regler er som en teknisk forutsetning videreført for 2014.

I resultatene fra Statistisk sentralbyrås modellberegninger er det små endringer i husholdningenes rentebelastning. Andelen husholdninger med rentebelastning over 20 prosent avtar svakt i 2013, for så å øke igjen i 2014, se figur III.7. I 2014 har 6 prosent av husholdningene en rentebelastning på over 20 prosent, mens 3 prosent har en rentebelastning på over 30 prosent. Tabell III.1 viser antall husholdninger i de ulike rentebelastningsgruppene. Den stabile utviklingen henger sammen med at renten som er lagt til grunn for Finanstilsynets anslag på renteutgifter, kun øker med 0,5 prosentpoeng fra 2011 til 2014.

I 2011 var det husholdninger med mellom 10 og 30 prosent i rentebelastning som hadde høyest gjennomsnittsinntekt. Husholdninger med høyest rentebelastning hadde lavest gjennomsnittsinntekt, se tabell III.1. Det er særlig den yngre delen av befolkningen som har høy gjeld i forhold til inntekt. Husholdningsgrupper med høy gjeld har sannsynligvis en rentebelastning svært nær 20 prosent. Dermed vil trolig selv en beskjeden økning i renten bidra til vesentlige forskyvninger av gjeldsandelen mellom de ulike rentebelastningsgruppene. For eksempel fører en liten oppgang i renten i referansebanen til at gjeldsandelen til gruppen med over 20 prosent rentebelastning stiger fra 24 prosent av samlet gjeld i 2013 til 29 prosent i 2014, se figur III.8.

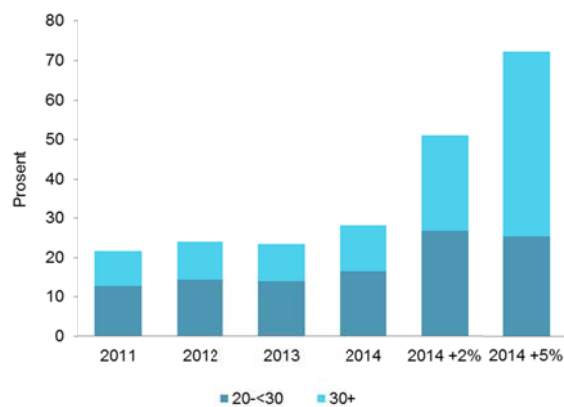
Simuleringene viser at husholdningenes rentebelastning er meget følsom for renteøkninger utover det som ligger i referansebanen. En utlånsrente på 6,6 prosent i 2014, som er 2 prosentpoeng høyere enn i referansebanen, medfører at andelen husholdninger med mellom 20 og 30 prosent rentebelastning øker fra 6 til 12 prosent. Andelen husholdninger med over 30 prosent rentebelastning øker fra 3 prosent i referansebanen til 8 prosent. Dette tilsvarer 193 000 husholdninger. En utlånsrente på 6,6 prosent er lavt i historisk sammenheng, og om lag på samme nivå som i 2008 (6,7 prosent).

III.7 Antall husholdninger i rentebelastningsgrupper som andel av totalt antall husholdninger



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

III.8 Andel av samlet gjeld for husholdninger i ulike rentebelastningsgrupper



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

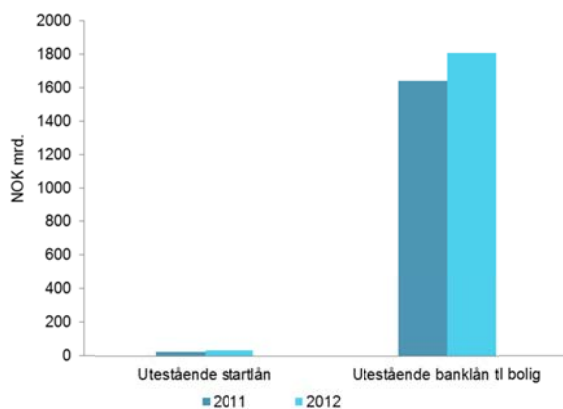
Skulle utlånsrenten øke til 6,6 prosent i 2014, vil det medføre en kraftig økning i gjeldsandelen til gruppen husholdninger med over 20 prosent rentebelastning. Gjeldsandelen til gruppen med rentebelastning mellom 20 og 30 prosent øker fra 17 prosent i framskrivningen til 27 prosent etter renteøkningen. En utlånsrente på 6,6 prosent innebærer ifølge beregningen at rundt en fjerdedel av all husholdningsgjeld vil holdes av husholdninger hvor renteutgiftene utgjør minst 30 prosent av disponibel inntekt. Renteøkningen fører dermed til at denne andelen doubles fra 12 prosent.

En utlånsrente på 9,6 prosent, dvs. en økning på 5 prosentpoeng fra referansebanen, vil føre til at hele 18 prosent av husholdningene får en rentebelastning på over 30 prosent, se figur III.7. I dette scenariet holdes nesten halvparten av all husholdningsgjeld av gruppen med rentebelastning over 30 prosent, se figur III.8.

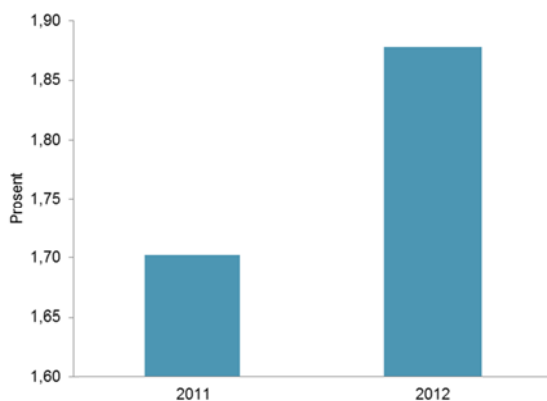
Tabell III.1: Gjennomsnittsinntekt i husholdningene fordelt på rentebelastning i 2011. Antall husholdninger fordelt på rentebelastningsgrupper, avrundet til hele tusen, 2011-2014.

Rentebelastning	2011, rente 4,1 prosent		2012, rente 4,3 prosent	2013, rente 4,2 prosent	2014, rente 4,6 prosent	2014, rente 6,6 prosent	2014, rente 9,6 prosent
	Gjennomsnittsinntekt	Husholdninger	Husholdninger	Husholdninger	Husholdninger	Husholdninger	Husholdninger
0-<10	448 000	1 664 000	1 675 000	1 722 000	1 690 000	1 456 000	1 271 000
10<20	584 000	493 000	520 000	526 000	558 000	531 000	420 000
20<30	532 000	105 000	125 000	123 000	158 000	302 000	351 000
30+	391 000	54 000	61 000	60 000	76 000	193 000	439 000

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

III.9 Verdi utestående startlån og utestående banklån til boligformål

Kilder: Husbanken og Finansdepartementet

III.10 Utestående startlån i forhold til utestående banklån til boligformål

Kilder: Husbanken og Finansdepartementet

STARTLÅN

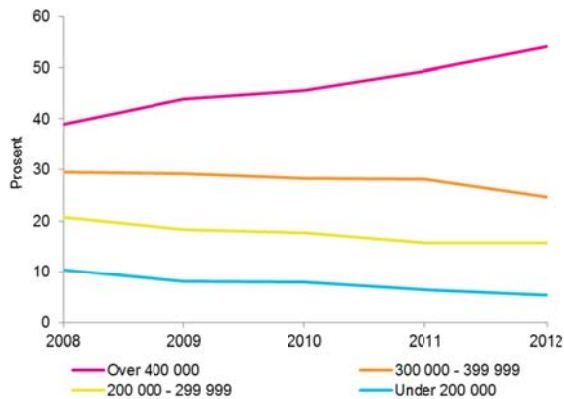
Startlån finansieres av Husbanken og forvaltes av kommunene. Startlån benyttes både som fullfinansiering og som delfinansiering ved boligkjøp. Ved delfinansiering finansierer private banker deler av boligkjøpet, mens startlån benyttes som samfinansiering. Startlån benyttes også til refinansiering og rehabilitering av boliger.

Både antall startlån og verdien av startlån fra kommunene har vokst kraftig de siste årene. De årlige vekstratene i verdien av utbetalte startlån fra kommunene gitt per år har ligget mellom 12 og 19 prosent i årene 2008-2012. Fra 2011 til 2012 økte vekstraten fra 12 til 16 prosent.

Verdien av utestående startlån vokste med 20 prosent fra 2011 til 2012, og var på 34 milliarder kroner ved utgangen av 2012. Sammenlignet med samlede utestående banklån til boligformål (som inkluderer rammelån med pant i bolig, nedbetalingslån med pant i bolig og boligbyggelån) er imidlertid verdien av utestående startlån liten, se figur III.9. Verdien av utestående startlån utgjør likevel en voksende andel av bankenes samlede utlån til boligformål, se figur III.10. I 2011 utgjorde utestående startlån 1,7 prosent av samlede banklån til boligformål, mens andelen var 1,9 prosent i 2012. Startlånenes betydning kan være større enn selve startlånverdiene tilsier. Verdien av nye banklån per år innvilget i forbindelse med startlån har økt de siste årene. Fra å utgjøre 65 prosent av verdien av nye startlån i 2008, utgjorde verdien av banklån gitt i forbindelse med startlån 138 prosent av verdien av nye startlån i 2012. Dette er imidlertid små verdier i forhold til samlede banklån.

Verdien av startlånene gitt per år utgjør ifølge Husbanken en betydelig, men fallende, andel av boligkjøpsverdi i kjøp der det også gis startlån. Verdien av utbetalte startlån per år i forhold til boligkjøpsverdi der det også gis startlån har falt fra i overkant av 50 prosent i 2008 til 40 prosent i 2012. Banklånenes andel av boligkjøpsverdi i lånsaker der det også er gitt startlån, har økt fra om lag en tredel i 2008 til over 50 prosent i 2012.

III.11 Andel av verdi av nye startlån for inntektsgrupper



Kilde Husbanken

Det har vært store endringer i inntektssammensetningen til mottakere av startlån de siste årene. Mottakere med årsinntekt over 400 000 kroner har økt fra rundt en tredel av verdien av samlede startlån gitt i 2008, til over halvparten av verdien av nye startlån gitt i 2012, se figur III.11. Vekst i startlånverdi for mottakere med over 400 000 kroner i årsinntekt utgjorde over 80 prosent av veksten i verdien av nye startlån i 2011 og 2012, se figur III.12.

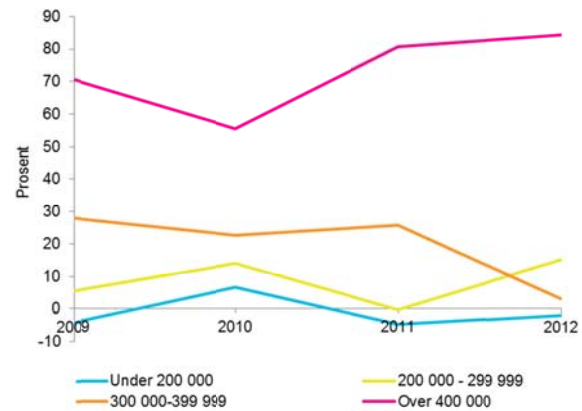
Andelen av totalt antall startlån der startlånet benyttes til fullfinansiering har falt i perioden 2008-2012, fra i overkant av 50 prosent til i underkant av 40 prosent.

Etter å ha ligget rundt 60 prosent i perioden 2008-2011, falt andelen av samlet nye startlånbeløp gitt til førstegangs boligetablerere til 53 prosent i 2012. Andelen av førstegangs boligetablerere der startlånet virker som fullfinansiering, er betydelig lavere enn for alle startlångrupper samlet. Andelen har nesten blitt halvert fra 2008 til 2012. I 2012 var andelen 23 prosent.

FORBRUKSLÅN OG INKASSOUTVIKLING

Norske bankers lån til husholdninger er i overveiende grad knyttet til boliglån, mens omfanget av forbrukslån uten sikkerhet er forholdsvis begrenset. Forbrukslån tilbys i form av ulike produkter og omfatter både kortbaserte utlån og andre forbrukslån uten sikkerhet i størrelsesorden 10 000 til 400 000 kroner. Den effektive renten på disse lånene er gjennomgående høy, og vil variere mye avhengig av lånebeløp og nedbetalingstid. Selskapene har strenge kredittvurderinger knyttet til forbrukslån, og avslår en høy andel av søknadene. Både banker og finansieringsselskaper yter forbrukslån. Finanstilsynet kartlegger jevnlig virksomheten til et utvalg selskaper som driver med forbruksfinansiering. Utvalget består av 22 selskaper (13 banker og 9 finansieringsselskaper), og både norske selskaper og utenlandske filialer inngår.

III.12 Vekst startlån for inntektsgrupper



Kilde Husbanken

Forbrukslån utgjorde i underkant av 3 prosent av husholdningenes samlede lån ved utgangen av 2012. Veksten i forbrukslån var høy i årene fram mot finanskrisen i 2008, men falt betydelig året etter. De siste tre årene har det igjen vært en stigende vekst. Ved utgangen av 2012 var tolv månedersveksten 7,5 prosent, se tabell III.2. Utlånsveksten var noe lavere enn for finansieringsselskaper generelt og lavere enn veksten i bankenes utlån til personkunder.

Netto renteinntekter på forbrukslån ligger på et stabilt høyt nivå. Bokførte tap utgjorde 1,4 prosent av forbrukslån, marginalt lavere enn i 2011. Det har vært en nedgang i misligholdte lån, men nivået på mislighold og tap ligger høyere enn for banker og finansieringsselskaper generelt.

Det er innhentet tilleggsopplysninger for de tolv største selskapene i utvalget, som samlet har en markedsandel på nesten 90 prosent. Opplysningene viser at forbrukslån i liten grad er gitt til yngre låntakere. Ved utgangen av 2012 utgjorde forbrukslån til låntakere under 30 år 7,6 prosent av porteføljen, som er marginalt høyere enn året før, se figur III.13. Låntakere i aldersgruppen 40-49 år hadde den største andelen av forbrukslånene med i overkant av 30 prosent. Til sammen 55 prosent av lånene er gitt til låntakere mellom 40 og 60 år.

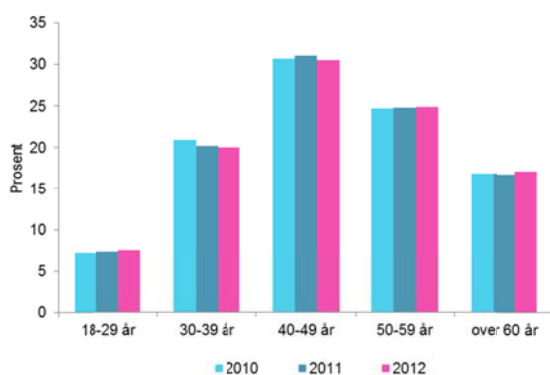
Målt i forhold til samlede forbrukslån innenfor hver aldersgruppe, var det høyest mislighold blant låntakere under 30 år. Misligholdet avtar med økende alder. Det har vært noe økning i misligholdet for aldersgruppen 18-29 år fra 2011 til 2012, mens det er mindre utslag for de andre aldersgruppene, se figur III.14.

Tabell III.2 Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Forbrukslån (mill. kr)	31 057	36 925	43 352	43 936	48 913	58 118	62 453
Årsvekst %	18,2	18,9	17,4	1,4	3,0	5,1	7,5
Tap i % av forbrukslån (annualisert)	0,8	0,9	2,2	3,1	2,7	1,5	1,4
Nettorente i % av GFK (annualisert)	11,2	9,8	8,8	11,8	12,0	11,3	11,2
Resultat ord. drift i % av GFK (annualisert)	7,6	5,5	3,3	5,4	5,7	6,5	6,7
Brutto mislighold, 90 dg, i % av forbrukslån	4,9	5,0	6,5	6,1	5,9	5,0	4,7
Brutto mislighold, 30 dg, i % av forbrukslån					10,0	8,4	8,0

*Utvalget ble utvidet i 2012. Tallene for 2011 er supplert for å omfatte de samme 22 selskapene. Årsvekst er beregnet på grunnlag av sammenlignbart utvalg. Kilde: Finanstilsynet

III.13 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

III.14 Mislighold (30 dager) av forbrukslån i hver gruppe



Kilde: Finanstilsynet

Finanstilsynet foretar årlig en undersøkelse blant de største inkassoforetakene for å avdekke hvilke kravstyper og aldersgrupper inkassosakene er fordelt på. Foretakene i undersøkelsen hadde per 31. desember 2012 til sammen en markedsandel på 67 prosent, målt etter hovedstol (opprinnelig gjeld) til inndrivelse.

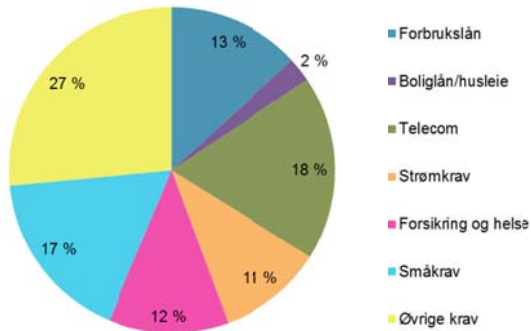
Ved utgangen av 2012 var 13 prosent av inkassosaker under arbeid knyttet til forbrukslån, som er noe lavere enn i 2011, se figur III.15. Inkassosaker på boliglån utgjorde en marginal andel, kun to prosent. Hoveddelen av inkassosaker under arbeid var knyttet til kjøp av telecomtjenester (som inkluderer bredbånd og tv-abonnement) og andre småkrav (blant annet postordresalg og parkeringsbøter).

Aldersfordelingen av inkassosaker knyttet til forbrukslån viste at de fleste sakene ved utgangen av 2012 var knyttet til skyldnere mellom 30 og 50 år, se figur III.16. Sett opp i mot aldersfordelingen av samlede forbrukslån var derimot hyppigheten av inkassosaker høyest i aldersgruppen 18-29 år.

Generelt har det vært en sterk økning i antall inkassosaker de siste årene. Det er flere årsaker til dette. Bedrifter sender ubetalte krav raskere til inkasso, og utkontrakterer innkreivingsarbeidet i større grad enn tidligere. En slik gradvis endring i inndrivingsprosessen medfører at misligholdte forpliktelser og saker rapporteres til Finanstilsynet som en del av inkassoforetakenes rapporteringsplikt. Dette var tidligere til inndrivelse hos bedriftene selv (egeninkasso), som ikke er underlagt tilsyn og rapporteringsplikt til Finanstilsynet. Den registrerte økningen i antall inkassosaker og størrelsen på misligholdte forpliktelser gir derfor ikke nødvendigvis uttrykk for en reell økning.

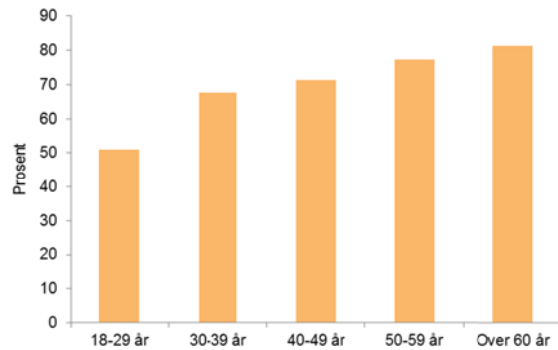
Selv om inkassoforetakene mottar flere inkassosaker, viser den halvårslige rapporteringen til Finanstilsynet også en sterk økning i antall avsluttede inkassosaker. Betaling skjer på et tidlig stadium i inndrivingsprosessen i mange

III.15 Inkassosaker fordelt på kravstype* per 31.12.2012



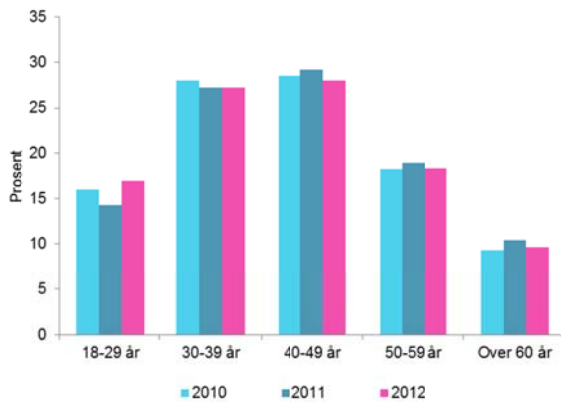
* Telecom: Mobil- og fasttelefon, bredbånd og tv-abonnement. Småkrav: Bomavgifter, parkeringsbøter, postordre og internettsalg Kilde: Finanstilsynet

III.17 Andel inkassosaker forbrukslån (per 31.12.2012) til inndrivelse i mer enn 18 måneder



Kilde: Finanstilsynet

III.16 Inkassosaker forbrukslån fordelt på aldersgrupper

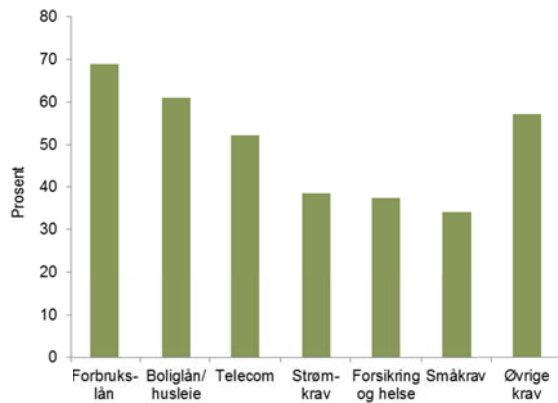


Kilde: Finanstilsynet

inkassosaker. Rapporteringen viser at én av tre nye inkassosaker i 2012 ble avsluttet før utsendelse av betalingsoppfordring. At betaling skjer etter utsendelse av purring/inkassovarsel, indikerer at låntaker i et stort antall saker ikke har alvorlige betalingsproblemer.

Målt mot samlede inkassosaker knyttet til forbrukslån innen hver aldersgruppe, har gruppen 18-29 år lavest andel av inkassosaker som har vært til inndrivelse i mer enn 18

III.18 Andel inkassosaker til inndrivelse mer enn 18 måneder



Kilde: Finanstilsynet

måneder, se figur III.17. Aldersgruppen over 60 år har flest inkassosaker som fortsatt er til inndrivelse etter 18 måneder. Ved utgangen av 2012 var det inkassokrav knyttet til forbrukslån som hadde høyest andel av saker som hadde vært til inndrivelse i mer enn 18 måneder, se figur III.18.

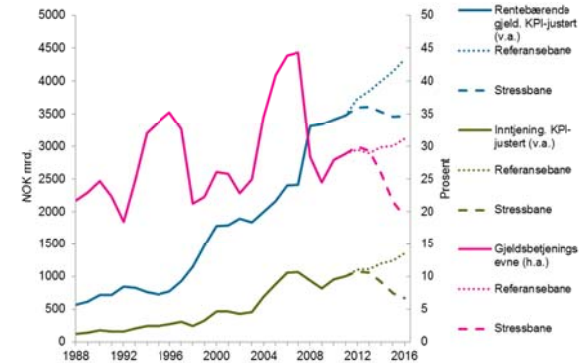
TEMA IV FINANSIELL SÅRBARHET I IKKE-FINANSIELLE FORETAK

Analysen indikerer at de ikke-finansielle aksjeselskapers samlede gjeldsbetjeningsevne ikke er spesielt god i et historisk perspektiv. I stressbanen vil selskaperens gjeldsbetjeningsevne ved utgangen av 2016 ha falt til bunnivået under bankkrisen. Selskaperens bokførte egenkapitalandel er imidlertid høy samlet sett, og langt mindre svak blant de minst solide selskaperne enn den var ved inngangen til bankkrisen. Egenkapitalandelen vil samlet sett holde seg høy også i stressbanen. Beregninger utført ved hjelp av kredittrisikomodelen SEBRA viser at selskaperens samlede risikovektede gjeld er lav både i forhold til disse selskaperens totale rentebærende gjeld og i forhold til bankenes egenkapital. Den vil imidlertid øke kraftig i stressbanen, og vil ved utgangen av 2016 ligge over toppnivået under bankkrisen. Andelen risikovektet bankgjeld i forhold til total bankgjeld økte i samtlige av i de 18 største norske bankene fra 2011 til 2012. I stressbanen øker risikovektet bankgjeld i forhold til total bankgjeld kraftig i alle disse bankene. De ikke-finansielle foretakenes totale gjeld har de siste 20 årene økt i forhold til ulike indikatorer for verdiskaping og konsum. Nivåene på disse indikatorene er nå høyere enn de var ved inngangen til bankkrisen. Det indikerer at foretakenes finansielle utsatthet har økt.

GJELDSBETJENINGSEVNE OG SOLIDITET

Mange faktorer har de siste 20 årene utviklet seg gunstig i norsk økonomi. Selv om finanskrisen, og til en viss grad Asia-/Russland-krisen i 1997-99 og dot.com boblen som sprakk i perioden 2000-02, påvirket den norske økonomien negativt, kom veksten raskt tilbake til relativt høye nivåer. Husholdningenes disponible inntekt har økt kraftig, noe som har bidratt til høy innenlandsk etterspørsel. Næringslivet i Norge har nytt godt av en generell sterk internasjonal etterspørsel etter norske eksportvarer og relativt lave priser på mange innsatsfaktorer og importvarer. Rentenivået har også vært svært lavt i flere år. Oljeprisen har de siste årene holdt seg på et høyt nivå, som har ført til stor investeringsaktivitet i oljeindustrien. Dette har igjen bidratt til sterk inntjening i selskap som er direkte involvert i oljeindustrien og i mange selskap som er indirekte påvirket av utviklingen i oljesektoren. Den positive utviklingen har dessuten bidratt til høye skatteinntekter og gunstige offentlige finanser. Det er usikkert om utviklingen i norsk økonomi de neste 20 årene vil bli like positiv.

IV.1 Inntjening, rentebærende gjeld og gjeldsbetjeningsevne. Norske ikke-finansielle aksjeselskap



Kilde: Finanstilsynet

SELSKAPERENS GJELDSBETJENINGSEVNE

Et selskap må over tid generere tilstrekkelig inntjening til å betjene sine gjeldsforpliktelser. Et relevant mål i kredittrisikosammenheng er derfor selskapets inntjening dividert på gjeldsforpliktelsene. Dette målet kalles gjeldsbetjeningsevnen. Inntjeningen er definert som selskapets regnskapsmessige årsresultat pluss av- og nedskrivninger og ekstraordinære poster.⁹ Gjeldsforpliktelsene inkluderer all rentebærende gjeld.

Den gode økonomiske utviklingen i næringslivet bidro til at selskaperens samlede inntjening, målt i faste kroner, økte kraftig fra begynnelsen av 1990-tallet og fram til 2007, se figur IV.1. Utvalget inkluderer norske ikke-finansielle aksjeselskap som har rentebærende gjeld.¹⁰ Samlet inkluderer om lag 85 prosent av den samlede gjelden til ikke-finansielle foretakene (K3). Erfaringene indikerer at enkelte av de utelatte foretakene ville trukket opp forholdstallene hvis de var med i utvalget, mens andre ville trukket ned tallene. Det er lite trolig at hovedkonklusjonene fra analysene ville endres hvis alle foretakene hadde vært med.

Etter å ha svekket seg de første årene av finanskrisen, forbedret inntjeningen seg i 2011 og 2012.¹¹ Inntjeningen var likevel lavere målt i faste kroner enn før finanskrisen. Selskaperens rentebærende gjeld økte kraftig fra midten av 1990-tallet og fram til 2008. Deretter avtok veksten noe. Selskaperens inntjening er nå langt lavere i forhold til gjelden enn den var før finanskrisen. Det indikerer svekket gjeldsbetjeningsevne. Gjeldsbetjeningsevnen er heller ikke så mye bedre nå enn den var ved inngangen til bankkrisen på slutten av 1980-tallet.

Endringene i gjeldsbetjeningsevnen har i hovedtrekk vært lik i de fleste hovednæringene i Norge siden slutten av

⁹ Av- og nedskrivninger legges til resultatet fordi de er såkalte "ikke-betalbare kostnader" (dvs. regnskapsmessige disposisjoner).

¹⁰ Hovedsakelig gjeld til kredittinstitusjoner og sertifikat- og obligasjonsgjeld.

¹¹ Tallene for 2012 er basert på framskrevne årsregnskaper, se boks.

1980-tallet. Nivåene varierer imidlertid mye mellom næringene. Innenfor enkelte næringer, som for eksempel eiendomsnæringen, er det normalt med relativt lang levetid på eiendelene. Gjeldsforpliktelsen kan derfor spres over flere år. I andre næringer, for eksempel innenfor varehandel og forretningsmessig tjenesteyting, er levetiden på eiendelene ofte kortere.

Det er utviklet en empirisk basert metode for å framskrive selskapenes årsregnskaper på individnivå basert på anslag for utviklingen i sentrale makrotall (blant annet BNP, lønnsvekst, rentenivå, eiendomspriser og utlånsvekst). Metoden er nærmere forklart i en egen boks.



KORT OM STRESSTESTENE

Innledning

Stresstestene av de norske ikke-finansielle aksjeselskapene er basert på antagelser om framtidig utvikling i sentrale makroøkonomiske variable. Disse makroøkonomiske variablene linkes videre til selskapenes årsregnskaper i en modul i SEBRA-modellen.¹² SEBRA-modellen predikerer sannsynligheten for mislighold ett år fram i tid basert på informasjon fra selskapenes årsregnskap. Misligholdsansynlighetene multipliseres så med selskapenes rentebærende gjeld for å komme fram til risikovektet gjeld.

Nærmere om overgangen fra makrovariable til regnskapsvariable

Effekten av ulike framtidsscenarier på selskapenes økonomiske stilling er kvantifisert ved hjelp av estimerte sammenhenger mellom makroøkonomiske størrelser og selskapenes årsregnskap. Empiriske analyser indikerer at utviklingen i makroøkonomiske størrelser i relativt stor grad gjenspeiles i de ikke-finansielle selskapenes aggregerte årsregnskap.¹³ Det er for eksempel relativt nær sammenheng mellom utviklingen i selskapenes samlede driftsinntekter og utviklingen i BNP, og mellom samlede lønnskostnader og samlet faktisk lønnsvekst i Norge. Sammenhengene gjelder på aggregert nivå. Det vil være forskjeller mellom ulike selskaper og næringer. For eksempel kan driftsinntektene til noen selskaper vokse i takt med BNP, mens andre vil vokse mer eller mindre enn BNP. Forskjellene slår imidlertid begge veier, og i gjennomsnitt

synes metoden å være velegnet for stresstestformål.

Utvalget i SEBRA-databasen

Utvalget består av alle norske ikke-finansielle aksjeselskaper som har levert årsregnskap til Brønnøysundregistrene, og det er tilstrekkelige opplysninger i regnskapet til å beregne misligholdsansynlighet i SEBRA-modellen. Andre selskapstyper enn aksjeselskaper (for eksempel personlig næringsdrivende og enkeltmannsforetak) og selskaper registrert i utlandet er ikke inkludert. Totalt inngår om lag 2/3 av bankenes utlån til ikke-finansielle foretak i utvalget.

Nærmere om framskrivningene

Teknisk sett foregår framskrivningene som følger: (i) valg av referanse- og stressbane, (ii) transformering av referanse- og stressbanen til selskapenes årsregnskaper og (iii) estimering av nye misligholdsansynligheter og risikovektet gjeld basert på de framskrevne årsregnskapene. Det er også mulig å gå ett skritt videre ved å gjøre anslag for bankenes utlånstap og innvirkningen på bankenes kapitaldekning. I denne analysen har vi imidlertid konsentrert oss om utviklingen i de ikke-finansielle selskapenes kredittrisiko. Nedenfor følger en nærmere beskrivelse av (i)-(iii).

(i) Valg av referanse- og stressbane

De makroøkonomiske anslagene til SSB legges til grunn som referansebane. Som stressbane legges utviklingen i et nedgangsscenario til grunn. Nedgangsscenarioet skal være "alvorlig men ikke utenkelig". Det brukes ofte flere stressbaner for å illustrere effekten av ulike nedgangsscenarier. I stresstestene i denne analysen er utviklingen i de relevante makroøkonomiske variablene under bankkrisen på slutten av 1980- og begynnelsen av 1990-tallet lagt til grunn.

(ii) Transformering av referanse- og stressbanen til selskapenes årsregnskaper

De mest sentrale postene i selskapenes årsregnskap framskrives med de relevante makroøkonomiske variablene. Som nevnt over indikerer empiriske analyser at det er relativt nær sammenheng mellom de relevante makroøkonomiske variablene og de relevante postene i selskapenes aggregerte årsregnskap. Den samme prosentvise endringen i de makroøkonomiske variablene forutsettes for alle selskaper. De framskrevne regnskapene er konsistente ut fra et regnskapsmessig ståsted.¹⁴ Et nytt årsregnskap lages for hvert enkelt selskap for hvert av årene i referanse- og stressbanen.

¹² SEBRA står for System for Edb Basert RegnskapsAnalyse. Se Bernhardsen, E. og K. Larsen. 2007. "Modellering av kredittrisiko i foretakssektoren – Videreutvikling av SEBRA-modellen." Penger og Kredit (Norges Bank), 2/2007. Eklund, T., K. Larsen og E. Bernhardsen. 2001 "Modell for analyse av kredittrisiko i foretakssektoren." Penger og Kredit (Norges Bank), 2/2001. For framskrivings- og stresstestmetodikken se Bernhardsen, E. og Syversten, B.D. 2009. "Stress testing the Enterprise Sector's Bank Debt: A Micro Approach." International Journal of Central Banking, September 2009. Se fotnote 10 for referanser til SEBRA-modellen.

¹³ Se Bernhardsen og Syversten (2009).

¹⁴ For eksempel at det er korrekt sammenheng mellom resultat- og balanseregnskapet, at balansen "balanserer", osv.

Tabell IV.1 Referanse- og stressbane. Prosentvis endring fra foregående år

	Referansebane					Stressbane			
	2012	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Realøkonomi									
BNP for Fastlands-Norge i faste priser	3,5	2,6	3,1	2,8	2,8	1,4	-1,1	-1,5	0,9
Renter og valutakurs									
Tremåneders pengemarkedsrente (NIBOR)	2,2	1,9	2,5	3,5	4,0	1,3	1,5	1,5	1,8
Bankens gj.sn. utlånsrenter (Foretak)	4,8	4,8	5,4	6,4	6,9	4,3	4,5	4,5	4,8
Nominell valutakurs (I-44)	-1,2	-3,2	-1,1	0,5	1,7	2,9	0,6	0,6	-1,0
Priser og lønninger									
Årslønn	4,0	3,8	3,9	4,1	4,5	1,9	1,0	2,1	2,3
Konsumpriser, KPI	0,8	1,5	1,4	1,8	2,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Næringseiendomspriser	1,0	3,6	3,7	3,1	2,8	-2,5	-27,5	-4,3	-15,7
Kreditt									
Kreditt til husholdninger	7,1	7,8	8,5	8,3	8,0	5,6	2,5	-1,8	-2,3
Kreditt til ikke-finansielle foretak	6,7	7,8	7,5	6,8	6,5	3,4	-1,3	-3,7	-2,3

Kilder: SSB og Finanstilsynet

(iii) Beregning av misligholds sannsynligheter og risikovektet gjeld

Nøkkeltall fra de framskrevne årsregnskapene brukes på samme måte som for de historiske regnskapene til å beregne misligholds sannsynligheter i SEBRA-modellen. En ny misligholds sannsynlighet beregnes for hvert enkelt selskap i referanse- og stressbanen. Risikovektet gjeld beregnes ved å multiplisere misligholds sannsynlighetene med framskrevet rentebærende gjeld.

Det er viktig å påpeke at utvalget holdes konstant gjennom hele framskrivingsperioden. Det betyr blant annet at det forutsettes at ingen selskap går konkurs eller avvikes uansett hvor svake nøkkel-tallene i årsregnskapene er. Enkelte selskap vil derfor bli liggende i utvalget med en "urealistisk" høy misligholds sannsynlighet, og dermed trekke opp anslaget for risikovektet gjeld. På den annen side vil en konkurs eller avvikling føre til at hele eller deler av kreditorenes utlån ville måtte avskrives.¹⁵ Et uendret utvalg innebærer også at ingen nye selskap kommer til i løpet av framskrivingsperioden. Nystartede selskap har i gjennomsnitt større sannsynlighet for å gå i mislighold eller

konkurs enn etablerte selskap.¹⁶ Det er vanskelig å kvantifisere effekten av denne "avgangs- og tilgangsproblematikken".

I figur IV.1 og i etterfølgende analyser er SSBs anslag for utviklingen i makrotallene lagt til grunn som referansebane. Som stressbane er utviklingen gjennom den norske bankkrisen på slutten av 1980- og begynnelsen av 1990-tallet lagt til grunn, se tabell IV.1.

I følge referansebanen vil selskapenes samlede inntjening og gjeld øke om lag i samme takt fram mot 2016 (figur IV.1). Det betyr at den samlede gjeldsbetjeningsevnen vil holde seg om lag uendret denne perioden. I stressbanen vil inntjeningen svekke seg betydelig, samtidig som gjelden vil holde seg på om lag samme nivå. En slik utvikling vil innebære at selskapenes samlede gjeldsbetjeningsevne ved utgangen av 2016 vil ha falt ned til bunnivået under bankkrisen.

Både medianselskapet og de svakeste selskapene (målt ved gjeldsbetjeningsevnen) svekket sin gjeldsbetjeningsevne de første årene av finanskrisen, se tabell IV.2. Det var deretter en marginal forbedring. Men gjeldsbetjeningsevnen var

¹⁵ Dette vil avhenge av realisasjonsverdien av eventuelle pantestikkerheter.

¹⁶ En av forklaringsvariablene i SEBRA-modellen er selskapet alder.

Tabell IV.2 Gjeldsbetjeningsevnen i norske ikke-finansielle aksjeselskap. 1988-1993 (bankkrisen) og 2007-2011 (finanskrisen). Prosent

	Bankkrisen					
	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Medianselskapet	5	5	4	5	6	7
75% svakeste selskap	-4	-4	-6	-5	-3	-1
90% svakeste selskap	-20	-21	-28	-27	-25	-20
95% svakeste selskap	-38	-39	-56	-54	-53	-50
	Finanskrisen					
	2007	2008	2009	2010	2011	
Medianselskapet	12	10	9	9	10	
75% svakeste selskap	1	-1	-1	-1	0	
90% svakeste selskap	-14	-19	-20	-19	-17	
95% svakeste selskap	-36	-43	-45	-44	-41	

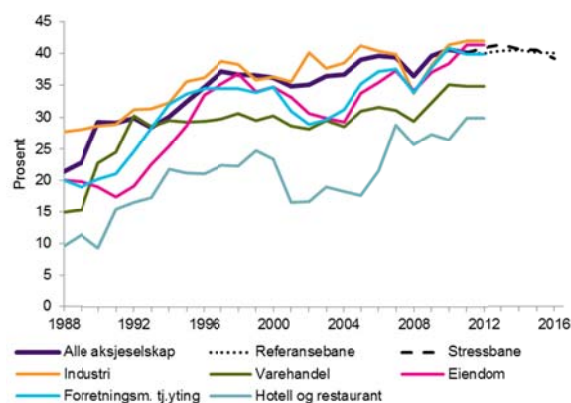
Medianen viser gjeldsbetjeningsevnen til selskapet som ligger midt i en rangering fra best til svakest gjeldsbetjeningsevne. Persentilene i tabellen viser gjeldsbetjeningsevnen til selskapene i den svakeste halvdel av rangeringen. Antall selskap i utvalget varierer fra 43 000 i 1988 til 138 000 i 2011. Kilde: Finanstilsynet

fortsatt svakere for medianforetaket og de svakeste selskapene ved utgangen av 2011 enn ved inngangen til finanskrisen. Videre hadde de svakeste selskapene om lag samme gjeldsbetjeningsevne som ved inngangen til bankkrisen. De har derfor ikke noe bedre utgangspunkt nå til å takle en periode med svekket inntjening enn før bankkrisen.

SOLIDITET

Solide selskap vil, andre forhold likt, være i bedre stand til å tåle en periode med negativ utvikling enn selskap med dårlig soliditet. Soliditeten måles ofte ved bokført egenkapitalandel, dvs. bokført egenkapital dividert på bokført verdi av eiendelene. Bokført verdi kan være en misvisende indikator for faktisk verdi, spesielt i tider med stor aktivitet og betydelige endringer i prisnivået. De norske regnskapsreglene er relativt konservative i den forstand at de tar utgangspunkt i eiendelens anskaffelseskost med påfølgende årlige av- og nedskrivninger. Det er normalt ikke tillatt å skrive opp verdien av en eiendel i regnskapet. Det betyr at mulighetene for "oppblåste" verdier i balansen begrenses. Oppblåste eiendomsverdier kan likevel avleires i regnskapene ved at selskapene kjøper eiendom til overvurderte priser rett før eiendomsprisene begynner å falle. Det er også viktig å huske at eiendom eller andre eiendeler som har liten eller ingen alternativ anvendelse kan være overvurdert i balansen. I motsetning til gjeldsbetjeningsevnen (se over), som i hovedsak er basert på reelle størrelser, er det derfor større usikkerhet knyttet til selskapenes bokførte egenkapitalandel.

IV.2 Bokført egenkapitalandel* i norske ikke-finansielle aksjeselskap



*Bokført egenkapital i prosent av bokført verdi av totale eiendeler. Kilde: Finanstilsynet

Selskapenes samlede bokførte egenkapitalandel nær fordoblet seg på 1990-tallet, se figur IV.2. Siden begynnelsen av 2000-tallet har imidlertid egenkapitalandelen ligget relativt stabilt på mellom 35 og 40 prosent. Utviklingen har i grove trekk vært lik innenfor de ulike hovednæringene, men nivåene varierer. Ingen av hovednæringene hadde en samlet egenkapitalandel lavere enn 30 prosent ved utgangen av 2012. Tallene indikerer at selskapenes samlede soliditet er god. Soliditeten er også langt bedre enn ved inngangen til bankkrisen. Selskapenes samlede egenkapitalandel svekker seg bare marginalt i stressbanen. Det skyldes hovedsakelig at mange selskap vil ha positivt resultat, og dermed kan tilbakeholde overskudd, også i en nedgangskonjunktur. Det vil bidra til å bygge opp egenkapitalen.

Tabell IV.3 Spredning i soliditeten i norske ikke-finansielle aksjeselskap. 1988-1993 (bankkrisen) og 2007-2011 (finanskrisen). Prosent

	Bankkrisen					
	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Medianselskapet	16	16	14	15	18	20
75% svakeste selskap	1	0	-3	-2	1	3
90% svakeste selskap	-30	-40	-50	-54	-49	-45
95% svakeste selskap	-73	-95	-120	-135	-138	-130
	Finanskrisen					
	2007	2008	2009	2010	2011	
Medianselskapet	24	25	26	27	28	
75% svakeste selskap	10	10	10	10	10	
90% svakeste selskap	-9	-10	-14	-14	-10	
95% svakeste selskap	-48	-50	-60	-64	-53	

Kilde: Finanstilsynet

Den bokførte egenkapitalandelen svekket seg noe blant de minst solide selskapene i første del av finanskrisen, men tok seg deretter litt opp igjen i 2011, se tabell IV.3. Egenkapitalandelen styrket seg i medianselskapet og blant de mer solide selskapene gjennom hele denne perioden. Ved utgangen av 2011 var egenkapitalandelen betydelig høyere enn ved inngangen til bankkrisen både for solide og mindresolide selskaper. Utviklingen er om lag de samme innenfor de ulike hovednæringene, men nivåene varierer. For eksempel hadde medianselskapet og de mindre solide selskapene innenfor eiendomsnæringen ikke særlig høyere egenkapitalandel ved utgangen av 2011 enn ved inngangen til bankkrisen.

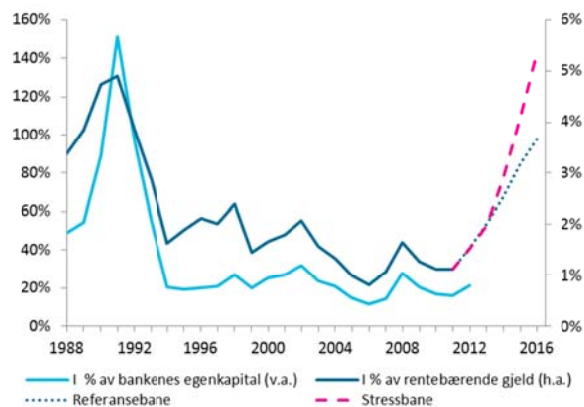
LIKVIDITET

Det første tegnet på økonomiske problemer i et selskap kommer ofte i form av en svekkelse i likviditeten. Likviditeten er derfor en viktig faktor i kredittrisikosammenheng. Det er imidlertid vanskelig å måle selskapenes likviditet, siden likviditetsindikatorer varierer mye gjennom året og årsregnskapet kun viser situasjonen per 31.12. De ulike likviditetsindikatorer kan også endre seg også over tid som følge av endringer i selskapsstrukturer mv.

ANALYSE AV SELSKAPENES KREDITTRISIKO BASERT PÅ SEBRA-MODELLEN

SEBRA-modellen predikerer sannsynligheten for mislighold i norske ikke-finansielle aksjeselskap. Som forklaringsvariabler bruker modellen nøkkeltall beregnet med basis i informasjon fra selskapenes årsregnskaper samt selskapenes bransjetilhørighet og alder. Selskapenes gjeldsbetjeningsevne og bokførte egenkapitalandel (se over)

IV.3 Risikovektet gjeld i prosent av total rentebærende gjeld og i prosent av bankenes egenkapital



Kilde: Finanstilsynet

er sentrale forklaringsvariabler i modellen. SEBRA-modellen er estimert på data fra slutten av 1980-tallet og fram til 2006. Omfattende testing og validering indikerer at modellen er relativt god til å predikere mislighold ett år fram i tid. SEBRA-modellen har vært i bruk i Norges Bank og Finanstilsynet i mange år.

RISIKOVEKTET GJELD OG GJELDSVEKTET MISLIGHOLDSANNSYNLIGHET

Selskapenes samlede risikovektede gjeld har siden midten av 1990-tallet vært relativt lav og stabil i forhold til bankenes egenkapital, se figur IV.3. Ved utgangen av 2012 utgjorde den risikovektede gjelden anslagsvis 21 prosent av bankenes egenkapital, mot 28 prosent i 2008. Til sammenligning utgjorde den 151 prosent av bankenes egenkapital i 1991. Det var en kraftig økning i den risiko-

vektede gjelden sett i forhold til selskapenes totale rentebærende gjeld i begynnelsen av finans-krisen. Men veksten i norsk økonomi tok seg raskt opp igjen, og den relativt sterke veksten bidro til lavere misligholds sannsynligheter.

Risikovektet gjeld øker kraftig i forhold til total gjeld i både referanse- og stressbanen (figur IV.3). I referansebanen skyldes økningen i stor grad at selskapenes rentekostnader øker som følge av relativt høy gjeldsvekst og en økning i rentenivået. Det er forutsatt at selskapenes samlede årlige gjeldsvekst vil være mellom 6,5 og 7,8 prosent i hele perioden, mens bankenes gjennomsnittlige utlånsrente til ikke-finansielle foretak forutsettes å øke fra 4,8 til 6,9 prosent i løpet av perioden (tabell IV.1). Dette har stor innvirkning på selskap med høy gjeldsbyrde. I stressbanen vil selskapenes inntjening relativt sett svekke seg mer enn gjelden vil reduseres. Ved utgangen av 2016 vil den risikovektede gjelden være høyere sett i forhold til den totale gjelden enn tilfellet var under bankkrisen. Selv om det er stor usikkerhet knyttet til framskrivningene, spesielt flere år fram i tid, illustrerer de at selskapene er sårbare for både en nedgangskonjunktur og økte renter.

Utviklingen i risikovektet gjeld har vært omtrent den samme for de fleste av hovednæringene siden slutten av 1980-tallet, men nivåene er forskjellige. Ved utgangen av 2011 hadde eiendomsnæringen mest risikovektet gjeld målt i løpende kroner. Men denne næringen hadde samtidig lavest risikovektet gjeld i forhold til næringens totale rentebærende gjeld.

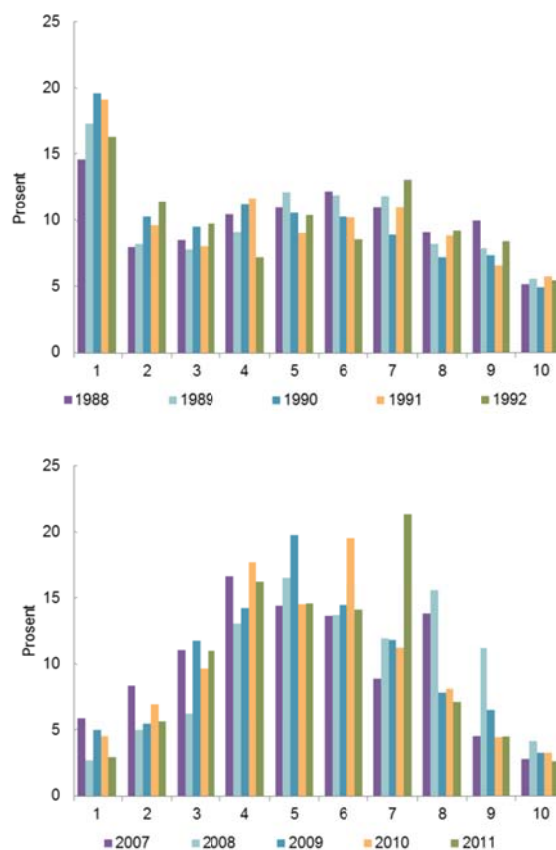
RISIKOMIGRERING

For å få et mer detaljert bilde av utviklingen i kredittrisikoen er det relevant å analysere hvordan selskapenes gjeld fordeler seg mellom ulike risikoklasser og i hvilken grad gjelden migrerer mellom risikoklassene over tid.

I figur IV.4a og b er den rentebærende gjelden delt inn i risikoklasser basert på selskapenes misligholds sannsynligheter. Risikoklasse 1 er laveste risikoklasse, mens risikoklasse 10 er høyeste risikoklasse. Selskap som er i faktisk mislighold er ikke inkludert i den høyeste risikoklassen. Ved utgangen av 2011 var 8 prosent av selskapenes gjeld i de tre høyeste risikoklassene og 2 prosent i den høyeste risikoklassen.¹⁷ I de svakeste årene under bankkrisen var tilsvarende tall henholdsvis 35 og 19 prosent. Andelen gjeld i de høyeste risikoklassene har også falt betydelig i forhold til det svakeste året under finans-krisen. Den gjennomsnittlige misligholds sannsynlighet blant selskapene i risikoklasse 10 økte imidlertid fra 2010 til 2011. Det er ofte de svakeste selskapene som først merker effektene av vanskeligere økonomiske tider.

¹⁷ Misligholds sannsynlighet større enn henholdsvis 3 og 8 prosent.

IV.4a og b Rentebærende gjeld i ulike risikoklasser. Norske ikke-finansielle aksjeselskap ekskl. utvinning av olje og gass

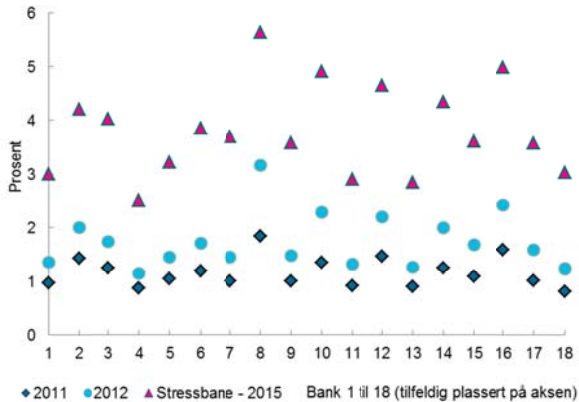


Kilde: Finanstilsynet

FORBEHOLD KNYTTET TIL SEBRA-PREDIKSJONENE

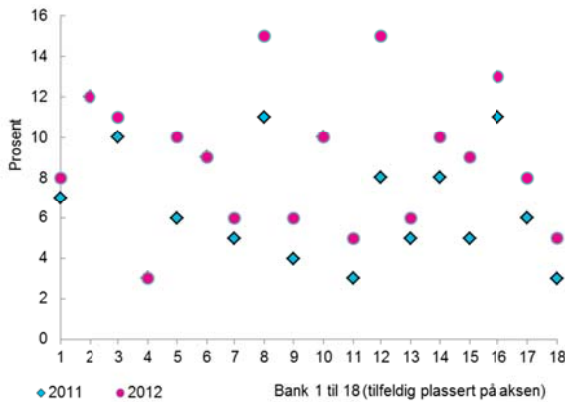
Det er viktig å ta hensyn til at misligholds sannsynlighetene slik de er beregnet i SEBRA-modellen (og i de fleste tradisjonelle kredittrisikomodeller) estimerer sannsynligheten for at et selskap skal misligholde sine gjeldsforpliktelser basert på historisk observerte forklaringsvariabler. Hvis det kommer en kraftig og vedvarende nedgangskonjunktur, vil selskapenes inntjening, egenkapital og likviditet generelt svekkes. Dette vil bidra til å øke misligholds sannsynlighetene og dermed til at stadig flere selskap vil migrere til høye risikoklasser. Selskapenes gjeld vil ikke automatisk reduseres i en nedgangskonjunktur. Videre vil trolig eiendomsprisene svekke seg og dermed bidra til å redusere verdien på bankenes pantessikkerheter. Resultatet kan bli en kraftig økning i bankenes utlånstap. Dette i kombinasjon med økte risikovekter (for IRB-bankene) vil derfor bidra til å redusere bankenes kapitaldekning. Bankene kan derfor bli "tvunget" til å redusere sin utlånsvekst, eller i verste fall bli nødt til å selge unna utlån og andre eiendeler for å opprettholde kapitaldekningen. Når mange banker må gjøre dette samtidig, vil likviditeten og prisene presses

IV.5 Risikovektet bankgjeld i prosent av bankenes totale utlån til de samme lånekundene. De 18 største norske bankenes utlånsporteføljer



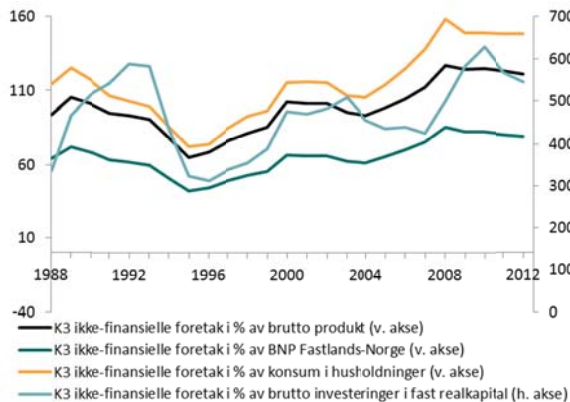
Kilde: Finanstilsynet

IV.6 Andel bankgjeld i de tre høyeste risikoklassene (misligholds sannsynlighet > 3 prosent)



Kilde: Finanstilsynet

IV.7 Brutto gjeld (K3) i ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge i forhold til ulike mål for verdiskaping



Kilde: Statistisk sentralbyrå

ytterligere. Strammere kredittpraksis kan dermed forsterke den økonomiske nedgangen.

UTVIKLINGEN I DE STØRSTE NORSKE BANKENES UTLÅN TIL IKKE-FINANSIELLE FORETAK

Finanstilsynet utfører hvert år en SEBRA-basert analyse av de 18 største norske bankenes utlånsporteføljer. Det utføres også analyser av enkelte andre banker på ad-hoc basis. Analysene omfatter blant annet bankenes næringsvise eksponeringer, store kunder og risikomigrering. Det gjøres også sammenligninger med utviklingen regionalt og på landsbasis, samt med utviklingen i bankenes egne kreditttrisikomodeller. SEBRA-analysene blir normalt presentert for banken på stedlige tilsyn, og gir nyttig informasjon både for Finanstilsynet og bankene.

I figur IV.5 vises den risikovektede bankgjelden relatert til den enkelte (anonymiserte) banks lånekunder dividert på bankens totale utlån til de samme lånekundene. Beregningene indikerer at risikovektet bankgjeld i forhold til bankenes totale utlån økte for samtlige banker fra 2011 til 2012.¹⁸ Det indikerer at bankenes kreditt risiko relatert til ikke-finansielle selskap økte i løpet av 2012. I følge stressbanen vil den risikovektede bankgjelden øke kraftig i løpet av framskrivingsperioden i samtlige banker.

Bankenes andel utlån til selskap i de tre høyeste risikoklassene var betydelig høyere ved utgangen av 2012 enn ett år tidligere, se figur IV.6. Her er risikoklassifiseringen for 2012 basert på bankenes utlånseksponering per 31.12.2012 og selskapenes årsregnskap for 2011, mens risikoklassifiseringen for 2011 er basert på eksponeringen per 31.12.2011 og årsregnskapene for 2010. Blant de 18 største bankene hadde 14 en økning i andelen utlån til høyrisikoselskap, mens de resterende 4 bankene hadde uendret andel. Det er relativt store forskjeller mellom bankene.

ANALYSER BASERT PÅ ANDRE DATAKILDER

Som nevnt over er selskapenes gjeldsbetjeningsevne nå nesten på samme nivå som ved inngangen til bankkrisen og langt lavere enn den var før finanskrisen. Dette indikerer at kravet til selskapenes framtidige inntjening er høyt, og at selskapene er sårbare for et tilbakeslag i økonomien.

Andre datakilder viser at de ikke-finansielle foretakenes totale gjeld har økt langt mer enn for eksempel foretakenes

¹⁸ Tallet for 2011 er basert på bankenes utlånseksponering per 31.12.2011 og selskapenes faktiske årsregnskap for 2011, mens tallet for 2012 er basert på utlånseksponeringen per 31.12.2012 og selskapenes framskrevne årsregnskaper for 2012. Tallet for 2015 er basert på de framskrevne regnskapene i stressbanen (se tabell IV.1). Utvalget inkluderer kun lånekunder som er aksjeselskap og har fått beregnet misligholds sannsynlighet i SEBRA-modellen. Andelen av den enkelte banks totale næringslivsportefølje som er dekket av analysen varierer fra 47 til 80 prosent.

bruttoprodukt, brutto investeringer i fast realkapital og BNP Fastlands-Norge de siste 20 årene,¹⁹ se figur IV.7. Gjelden har også økt mye i forhold til husholdningenes samlede konsum. Nivåene på disse forholdstallene nå høyere enn de var ved inngangen til både bankkrisen og finanskrisen. Dette indikerer også at de ikke-finansielle foretakene er sårbare for svakere økonomisk vekst.

En internasjonal analyse av effekten av gjeld på økonomisk vekst indikerer at dersom de ikke-finansielle foretakenes gjeld utgjør mer enn om lag 90 prosent av BNP, vil dette ha en negativ innvirkning på den økonomiske veksten.²⁰ I følge analysen utgjorde de norske ikke-finansielle foretakenes gjeld 174 prosent av BNP ved utgangen av 2010. Det vektete gjennomsnittet for de 18 landene var 113 prosent. Det var kun Sverige (196 prosent), Spania (193 prosent) og Belgia (185 prosent) som hadde høyere verdi på forholdstallet enn Norge. Den "samlede gjeldsbyrden" i Norge, dvs. gjeld i ikke-finansielle foretak, husholdninger og offentlig sektor, utgjorde 334 prosent. Det var høyere enn det vektete gjennomsnittet på 306 prosent. Norge har relativt sett lite statsgjeld, og det er derfor gjelden i de ikke-finansielle foretakene og husholdningene som trekker opp.

¹⁹ Bruttoproduktet viser verdien av selskapenes produksjon minus produktinnsats. Bruttoinvestering i fast realkapital viser anskaffelser av ny fast realkapital, pluss kjøp minus salg av eksisterende fast realkapital. Fast realkapital omfatter bl.a. bygninger, anlegg, transportmidler, maskiner og annet produksjonsutstyr.

²⁰ Se Cecchetti, S.G., M.S. Mohanty og F. Zampolli. September 2011. "The real effects of debt". Bank for International Settlements (BIS). Analysen inkluderer 18 land, herunder de største landene i verden og Norge. Tallene som er brukt i analysen er ikke direkte sammenlignbare med tallene i figur IV.7, da det er brukt et annet utvalg og andre definisjoner på foretakenes gjeld.

TEMA V STRUKTUREN I KREDITTMARKEDET OG INTERNASJONALE REFORMER

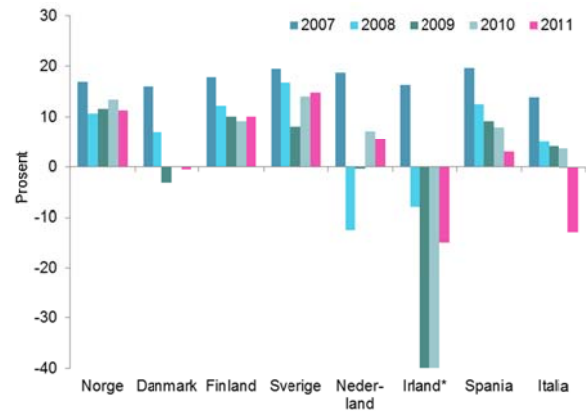
Strukturen i finansmarkedene har blant annet betydning for hvor sårbar et lands økonomi er med hensyn til finansiell ustabilitet. Størrelsen og konsentrasjonen i sektoren kan ha stor betydning for hvor alvorlig ustabiliteten kan bli for realøkonomien. Dette temakapittelet gir en gjennomgang av strukturen i kredittmarkedet, både i Norge og internasjonalt. Deretter følger en drøfting av ikke-finansielle foretak sin finansiering i obligasjonsmarkedet og gjennom bankene. Til slutt gjennomgås viktige forslag til strukturelle reformer i banksektoren internasjonalt.

STRUKTUREN I KREDITTMARKEDET – INTERNASJONALT OG I NORGE

Bank- og kredittmarkedene internasjonalt og i Norge har over tid vært gjennom store strukturelle endringer. I den senere tid er det spesielt finanskrisen som har bidratt til endringer, og da særlig i banksektoren. En viktig årsak til de strukturendringene som har funnet sted etter 2008, er store nedskrivninger på finansielle eiendeler i amerikanske og europeiske banker. Dette har ført til svake resultater og behov for statlig kapital eller fusjonspartnere. Finanskrisen har hatt særlig stor betydning for bankstrukturen i USA, men også flere av de store europeiske finanskonsernene mottok statlig kapital og foretok restruktureringer. Enkelte gikk konkurs. Myndigheter i flere land har sett på mulighetene for å redusere størrelsen på de største bankene, blant annet ved å skille den ordinære bankdriften fra investeringsbankvirksomhet som omfatter blant annet verdipapirhandel, finansiering av bedriftsoppkjøp og rådgiving. I Norge utgjør investeringsbankvirksomhet kun en liten del av bankenes virksomhet.

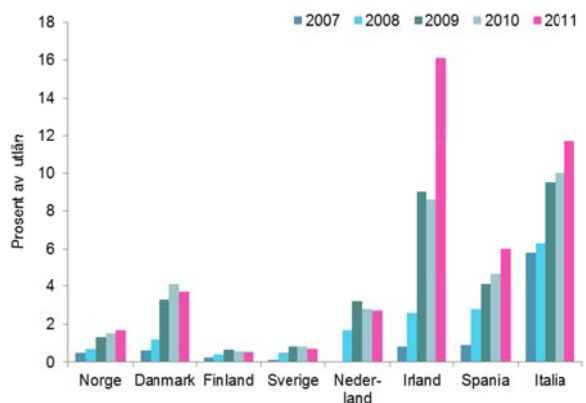
Figur V.1 og V.2 viser utvikling i egenkapitalavkastning og misligholdte lån i banksektoren i et utvalg land. Banksektoren i Norge har i hele perioden etter 2008 hatt en egenkapitalavkastning på over 10 prosent. Misligholdte lån i forhold til utlån har ligget på et lavt nivå. Utviklingen har vært betydelig svakere i land som ble særlig hardt rammet av finanskrisen, som Irland og Italia. Av de nordiske landene er det spesielt banksektoren i Danmark hvor egenkapitalavkastningen har vært lav over tid og misligholdte lån har ligget på et høyt nivå. Strukturen i Sverige, Finland og Norge har kun i begrenset grad blitt endret i etterkant av finanskrisen.

V.1 Egenkapitalavkastning



*I Irland var egenkapitalavkastningen i banksektoren - 66 prosent i 2010. Kilde: IMF, FSI-Indicators

V.2 Misligholdte utlån



Kilde: IMF, FSI Indicators

På Island ble de tre største bankene overtatt av myndighetene i 2008. I Danmark er en rekke banker enten overtatt av et statlig etablert avviklingsselskap eller fusjonerte.

Det europeiske finansmarkedet er et bankdominert marked. Det er banker og finansieringsforetak som står for det meste av finansieringen til husholdninger og ikke-finansielle foretak. ECB viser til at banker står for om lag 70-75 prosent av all kredittgivingen i Europa, mens tilsvarende andel i USA er mellom 20 – 30 prosent.

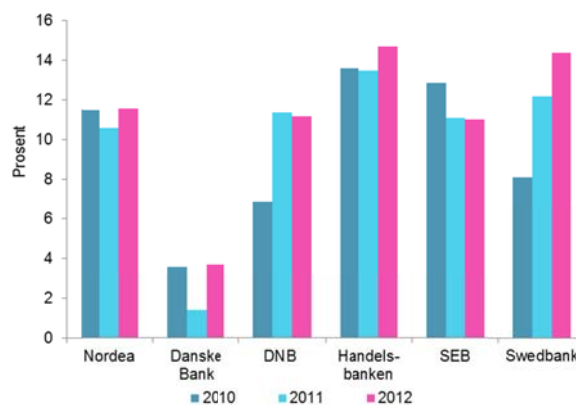
Figur V.3 viser markeds-konsentrasjonen målt ved de fem største institusjonenes forvaltningskapital som andel av total forvaltningskapital i kredittmarkedet i utvalgte land. Sammenlignet med før finanskrisen har markeds-konsentrasjonen falt noe i både Sverige, Finland og Norge. I Danmark har markeds-konsentrasjonen økt svakt. Det er i hovedsak mellomstore og mindre banker i Danmark som er avviklet eller fusjonert. Dette har ført til at større banker har økt sine markedsandeler.

V.3 Markedsandel, fem største kredittinstitusjoner



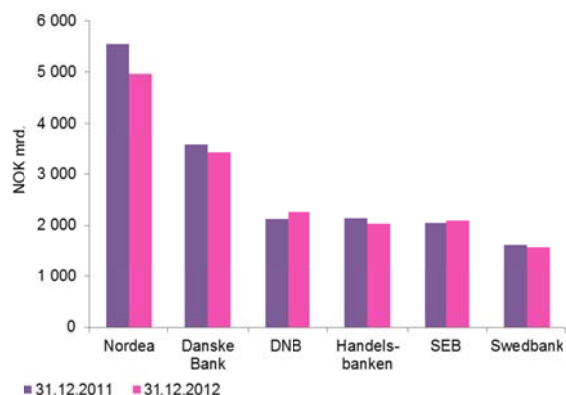
Kilder: ECB og Finanstilsynet

V.6 Egenkapitalavkastning, største nordiske finanskonsern



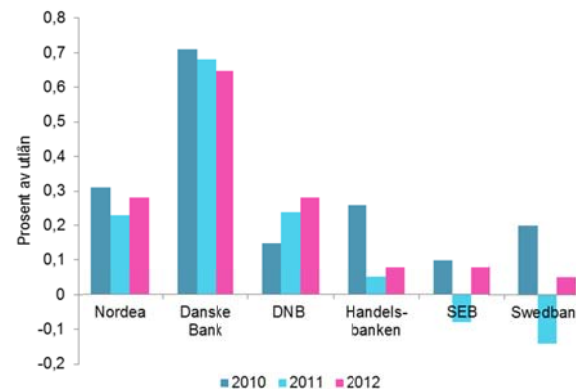
Kilder: Årsrapporter

V.4 Forvaltningskapital, største nordiske finanskonsern



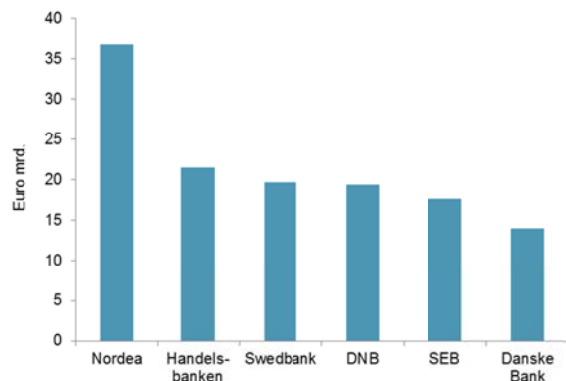
Kilder: Kvartalsrapporter

V.7 Utvikling i tap på utlån, største nordiske finanskonsern



Kilder: Årsrapporter

V.5 Markedsverdi, største nordiske finanskonsern



Kilde: JP Morgan (per april 2013)

DET NORDISKE FINANSMARKEDET

Nordea var det største finanskonsernet i Norden med en forvaltningskapital på nær 5 000 mrd. norske kroner ved utgangen av 2012. Det største norske finanskonsernet, DNB, var tredje størst med en forvaltningskapital på om lag 2 300 mrd. kroner, se figur V.4. Figur V.5 viser at DNB er det

fjerde største konsernet i Norden målt etter markedsverdi. Per april 2013 var markedsverdien 19,3 mrd. euro. De største finanskonsernene i Norden er bankdominerte.

De store nordiske finanskonsernene definerer Norden som sitt hjemmemarked, og har etablert virksomhet i alle de nordiske landene, enten i form av datterselskaper eller filialer. Den største norske banken, DNB, har også betydelig aktivitet utenfor Norge. DNB har filialer i øvrige nordiske land, og datterbanker i blant annet Baltikum og Polen. Også de øvrige store nordiske konsernene har etablert seg i nabolandene. I tillegg er de store aktører i Baltikum og andre land i Øst-Europa, hvor markedsandelene etter hvert har blitt store. Flere av de baltiske landene ble hardt rammet av finanskrisen, noe som førte til store tap på utlån for flere av konsernene. For Danske Bank bidro også store utlånstap på engasjementer i Irland og i hjemlandet til svekket lønnsomhet, se figur V.6 og V.7.

DET NORSKE FINANSMARKEDET

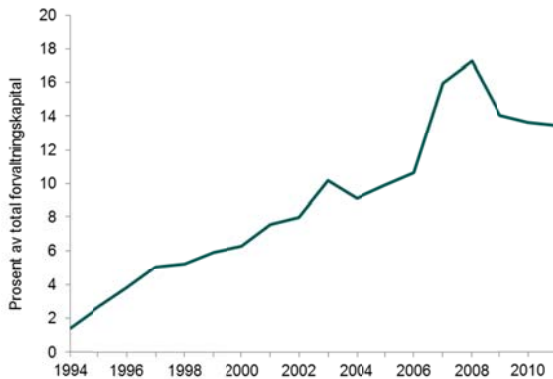
De syv store finanskonsernene/gruppene hadde samlet en markedsandel på 68 prosent av totalt forvaltet kapital i det

Tabell V.1: Strukturen i det norske finansmarkedet målt i prosent av total forvaltet kapital* i finansmarkedet ved utgangen av 2012

	Kredittinstitusjoner	Verdipapirfond	Skadeforsikring	Livsforsikring	Totalt konsern
DNB	36	18	1	27	32
SpBank 1/samarb. Spb	14	4	7	3	12
Nordea	10	10	0	6	10
KLP	1	12	2	30	5
Storebrand	1	10	1	24	5
Terra-gruppen	5	1	2	0	4
Gjensidige	0	0	27	1	1
Sum finanskonsern/grupper	67	56	40	92	68
Øvrige selskaper	33	44	60	8	32
Totalt marked	100	100	100	100	100

For kredittinstitusjoner som inngår i bankkonsern er sum forvaltningskapital for bankkonsern benyttet. Med unntak av dette er sum forvaltningskapital for finansgrupper basert på sum forvaltningskapital i de ulike bransjene og vil avvike fra konsernens egne konsernregnskap. I totalmarkedet inngår også utenlandske institusjoners filialer i Norge. Kredittinstitusjoner omfatter banker, kredittforetak og finansierings-selskaper. For Sparebank 1-alliansen og Terra-Gruppen er eierbankene inkludert i markedsandelene. I totalt marked inngår utenlandske institusjoners filialer i Norge Kilde: Finanstilsynet

V.8 Utvikling i markedsandel for utenlandske filialer, banker



Kilde: Finanstilsynet

norske finansmarkedet ved utgangen av 2012, se tabell V.1. Virksomheten er størst innen livsforsikring og utlån. DNB er det største finanskonsernet, med en andel på 32 prosent av total forvaltningskapital.

Markedsandelene til de største finanskonsernene/gruppene har økt betydelig de siste 20 årene. Fra å utgjøre 25 prosent av forvaltet kapital i finansmarkedet i 1995, har andelen steget til 68 prosent ved utgangen av 2012, se tabell V.2. Motivene for å danne finanskonsern har først og fremst vært basert på stordriftsfordeler innenfor IT-utvikling, produktutvikling, salg og markedsføring. I tillegg til etablering av finanskonsern, har en rekke banker inngått strategiske allianser der bankene i fellesskap eier

produkselskaper. Dette gjelder blant annet innenfor forsikring og verdipapirforvaltning. Det er også opprettet felleseide boligkredittforetak som har ført til at nesten alle bankene har tilgang til finansiering gjennom utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Det er to store allianser/grupper i det norske markedet; SpareBank 1 Gruppen med 17 banker og Terra-Gruppen med 75 banker. Terra-Gruppen skiftet navn til Eika-Gruppen i mars 2013.

I det norske finansmarkedet har utenlandske finansinstitusjoner en betydelig markedsandel, særlig innenfor bank og skadeforsikring. I banksektoren er tre av de fem største bankene eid av utenlandske banker, enten i form av å være datterselskap eller filial. Størst av disse er det svenske finanskonsernet Nordea, som er representert i Norge gjennom blant annet datterbanken Nordea Bank Norge og Nordea Liv.

De nordiske bankenes filialer har over tid hatt en sterk utlånsvekst i det norske markedet. Dette bidro til å øke markedsandelene fram til 2009, se figur V.8. Andelen av total forvaltningskapital var på over 15 prosent på sitt høyeste. Dette har bidratt til å forsterke den innenlandske konkurransen. Fra 2009 falt utlånsveksten i de utenlandske filialene sterkere enn i norske banker. Selv om filialenes utlån igjen har økt, er veksten fortsatt lavere enn for norske kredittinstitusjoner. Dette har bidratt til at forvaltningskapitalen i filialene fortsatt er synkende. Andelen av total forvaltningskapital utgjorde 13 prosent ved utgangen av 2012. I tillegg til filialer opererer også utenlandske datterbanker i det norske markedet, hvor Nordea er den største. Datterbankene har i større grad hatt utlånsvekst på

Tabell V.2 Utviklingen i markedsandeler til finanskonsern/grupper målt i totalt forvaltet kapital i finansmarkedet

1995		2002		2007		2012	
CBK	12	DnB	19	DnB NOR	32	DNB	32
Spb NOR	8	Gjensidige NOR	15	Nordea	10	SpareB. 1 Gruppen	12
Gjensidige	5	Nordea/Vesta	11	SpareB.1 Gruppen	8	Nordea	10
		SpareB.1 Gruppen	10	Storebrand	6	KLP	5
		Storebrand	6	Terra-Gruppen	3	Storebrand	5
						Terra-Gruppen	4
						Gjensidige	1
	25		61		59		68

Kilde: Finanstilsynet

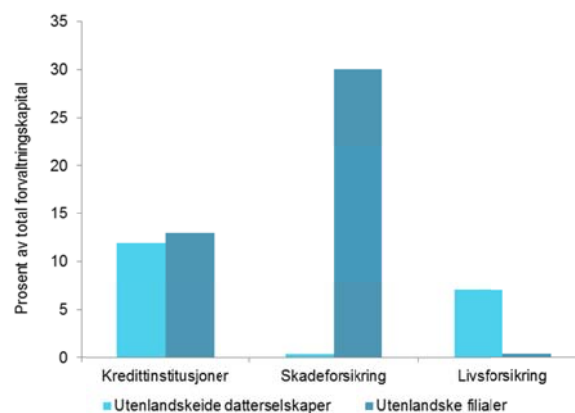
samme nivå som de norske bankene. Figur V.9 viser at markedsandelen til de utenlandske kredittinstitusjonene var 12 prosent ved utgangen av 2012. I skadeforsikringsmarkedet utgjorde forvaltningskapitalen i de utenlandske filialene hele 30 prosent av markedet på samme tidspunkt.

Nærmere om markedskonsentrasjon i det norske utlåns- og innskuddsmarkedet

De siste 20-30 årene har bankene og kredittforetakene styrket sin markedsposisjon i utlånsmarkedet, på bekostning av særlig statlige foretak og forsikringselskaper. Bankene stod for nær 80 prosent av all innenlandsk kreditt til næringslivet ved utgangen av 2012, mens tilsvarende andel til husholdningene var 87 prosent. Obligasjons- og sertifikatgjeldens andel av total innenlandsk kreditt til ikke-finansielle foretak har blitt noe redusert over tid, og utgjorde kun 13 prosent ved utgangen av 2012. De største foretakene låner også i internasjonale verdipapirmarkeder. Den lave andelen markedsfinansiering avviker noe fra andre europeiske land, der finansiering gjennom verdipapirmarkedet har større betydning for foretakenes finansiering.

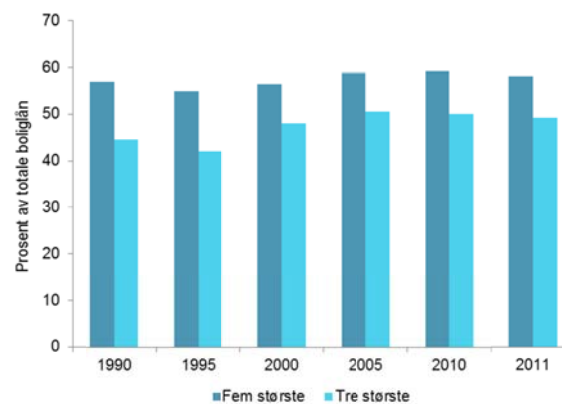
I det norske bankmarkedet kan personkunder i stor grad henvende seg til et nasjonalt marked med mange aktører og sterk konkurranse. De lokale sparebankene bidrar til å sikre personkunder et lokalt tilbud som kommer i tillegg til tilbudet fra de regionale og nasjonale aktørene. Utviklingen av informasjons- og kommunikasjonsteknologi har gitt større muligheter til å nå kunden uten lokal tilstedeværelse. Konsentrasjonen i markedet for boliglån og innskudd, målt med de tre og de fem største bankenes andel (inkludert overførte lån til boligkredittforetak) av totale boliglån og innskudd har vært relativt stabil over tid, se figur V.10 og V.11. Markedskonsentrasjonen økte noe i 2002 som følge av fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR. Den er likevel lavere enn i andre nordiske land, som vist i figur V.3. Det

V.9 Markedsandel, utenlandske datterselskaper og filialer per 31.12.2012



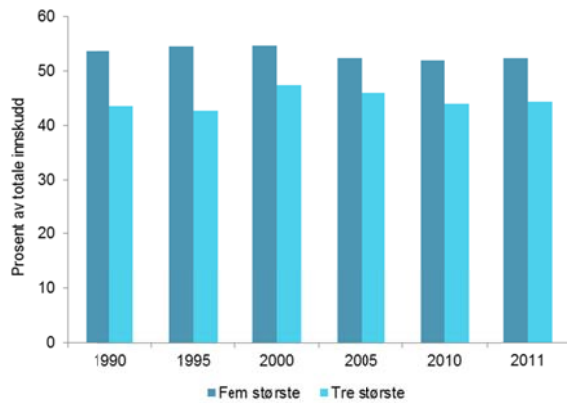
* Grensekryssende virksomhet er ikke inkludert ** Som andel av brutto premieinntekter har utenlandske filialer en markedsandel på 42 prosent innenfor skadeforsikring. Kilde: Finanstilsynet

V.10 Konsentrasjon målt med tre/fem største på boliglån*



*Inkludert utenlandske filialer i Norge. Kilde: Finanstilsynet

V.11 Konsentrasjon målt med trefem største på innskudd*



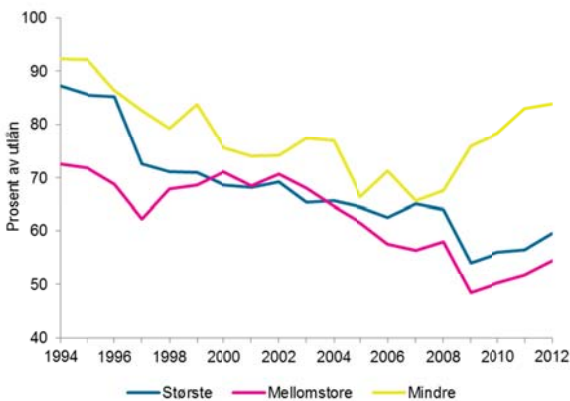
*Inkludert utenlandske filialer i Norge. Kilde: Finanstilsynet

V.12 Utlån



Morbanktall fram til 2008, bankkonsern deretter. Kilde: Finanstilsynet

V.13 Innskudd



Ikke inkludert utlån i felleseide boligkredittforetak. Kilde: Finanstilsynet

norske bankmarkedet er preget av stor gjennomsiktighet, hvilket har betydning for konkurransen. Bankprodukter er i stor grad homogene, spesielt i personkundemarkedet, men også i deler av bedriftsmarkedet.

NORSKE BANKERS INNTEKTSSTRUKTUR

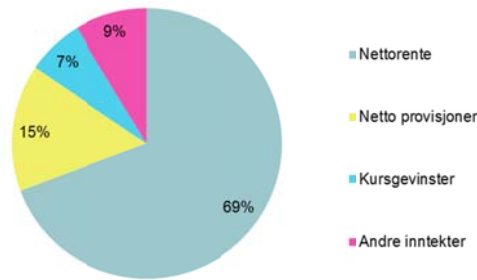
For norske banker er utlån til og innskudd fra kunder de viktigste delene av virksomheten. Utlån utgjorde 74 prosent av bankenes eiendeler, mens innskudd utgjorde 47 prosent av gjelden ved utgangen av 2012. Over tid har veksten i utlån vært høyere enn veksten i innskudd, som har ført til at innskudd i prosent av utlån har sunket fra nær 90 i 1994 til 56 ved utgangen av 2012, se figurene VI.12 og V.13. Penge- og kapitalmarkedene har blitt en viktigere finansieringskilde for norske banker, og stod for 32 prosent av total gjeld ved utgangen av 2012. I figurene V.12 og V.13 er det skilt mellom de seks største bankene målt i forvaltningskapital, øvrige store/mellomstore banker med forvaltningskapital over 10 mrd. kroner og de minste bankene som har forvaltningskapital under 10 mrd. kroner.

Betydningen av tradisjonell bankvirksomhet i form av utlån og innskudd gjenspeiles i bankenes inntektsstruktur, se figur V.14. Netto renteinntekter, dvs. forskjellen mellom inntekter og kostnader på bankenes rentebærende eiendeler og gjeld, utgjorde nær 70 prosent av totale driftsinntekter i 2012. Enkelte år har andelen blitt påvirket av engangseffekter, men for de siste 15 årene sett under ett har renteinntektenes andel av samlede driftsinntekter kun vist en svak reduksjon. Netto renteinntekter i forhold til forvaltningskapitalen, og bankenes rentemargin (forskjellen mellom gjennomsnittlig utlånsrente og gjennomsnittlig innskuddsrente) har derimot vist en tydelig synkende tendens, se figur V.15.

Norske banker er underlagt begrensninger på størrelsen av egne investeringer i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter. Dette reduserer sannsynligheten for store kurstap (og gevinster). Sammen med tap på rentebærende papirer og derivater, vil likevel investeringer i finansielle instrumenter kunne medføre svingninger i bankenes resultater. Dette var særlig tydelig i årene 2008 og 2009, hvor norske banker samlet gikk fra netto kurstap på 1 mrd. kroner til en netto gevinst på 9 mrd. kroner. Det er spesielt stor variasjon i kursgevinster for de mellomstore og de mindre bankene, se figur V.16.

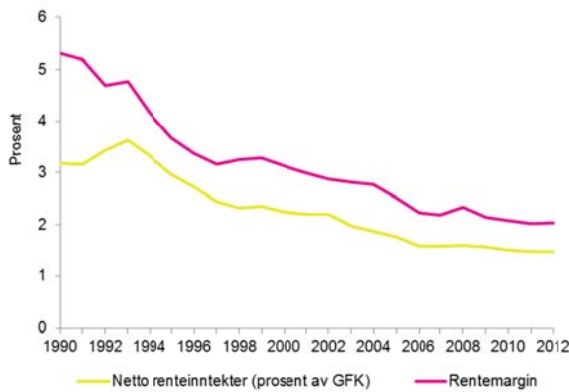
De større bankene har inntekter fra investeringbankvirksomhet gjennom verdipapirforetak. Inntektene er særlig høye i tider med stor volatilitet. Inntektene fra market making / egenhandel økte i 2012, mens inntekter fra handel og annenhåndsomsetning/megling med andre finansielle instrumenter enn egenkapital- og gjeldsinstrumenter falt sammenlignet med 2011. Samlet ble bankenes inntekter fra investeringsbank-

V.14 Fordeling av driftsinntekter, 2012



Kilde: Finanstilsynet

V.15 Netto rente og rentemargin

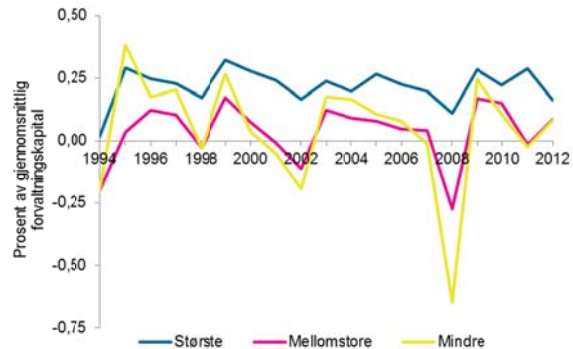


Kilde: Finanstilsynet

virksomhet 8,5 mrd. kroner i 2012. Dette utgjør en beskjeden andel av samlede inntekter i norske banker.

Netto renteinntekter, og andre inntekter utenom netto kursgevinster på finansielle instrumenter, er betydelig mer stabile over tid enn inntekter fra investeringsbanktjenester og egne investeringer i finansielle instrumenter, se figur V.17. Dersom disse inntektene holdes utenfor, har likevel inntekter utover netto renteinntekter økt som andel av driftsinntekter de senere årene. Særlig de mindre bankene har hatt en jevn økning i andel andre inntekter over tid. Noe av forklaringen er betydelige overføringer av sikrede boliglån til deleide boligkredittforetak. Så lenge boliglånene stod på bankens egen balanse, mottok banken renteinntekter på lånene. Nå føres disse som provisjonsinntekter fra OMF-foretakene. Dersom en ser bort fra denne endringen, har bankenes inntektsstruktur vært stabil de siste årene. Noe av årsaken til økningen av inntekter utover nettorenten er at bankene i større grad enn på 1990-tallet må vise prisingen av banktjenester (bruk av minibank, betalingstjenester mv.), istedenfor å dekke kostnadene inn gjennom rentesatsen på utlån.

V.16 Netto kursgevinster



Kilde: Finanstilsynet

V.17 Netto rentens andel av driftsinntekter*



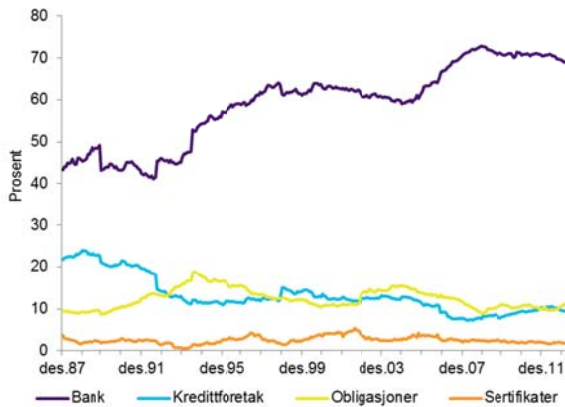
* Til høyre for stiplede linje i figuren vises netto rentens andel av driftsinntekter justert for effekten av OMF-overføringer, for 2011 og 2012. Kilde: Finanstilsynet

FINANSIERINGSSTRUKTUREN I IKKE-FINANSIELLE FORETAK

For ikke-finansielle foretak er bankfinansiering den klart viktigste finansieringskilden. De siste halvåret av 2012 har det imidlertid vært en meget sterk vekst i obligasjonsgjelden. Til tross for den sterke veksten, er endringene i finansieringsstruktur forholdsvis små. Simuleringer viser imidlertid at finansieringsstrukturen raskt vil endre seg dersom veksten i finansieringskildene fortsetter som i det siste halvåret.

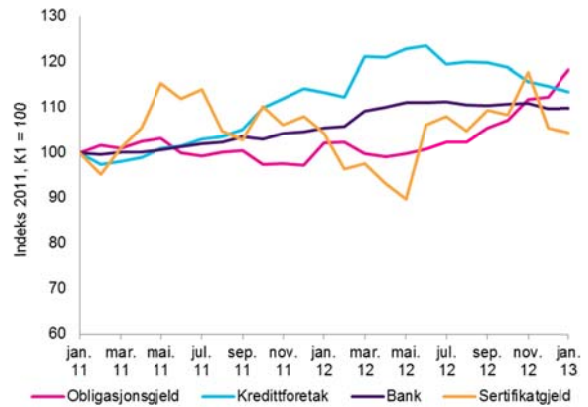
Bankgjeld var den klart dominerende finansieringskilden for ikke-finansielle foretak i perioden 1987-2012, og betydningen som finansieringskilde har økt over tid. Fra å utgjøre en andel av ikke-finansielle foretaks gjeld på under 50 prosent mot slutten av 1987, har andelen bankgjeld vokst til nesten 70 prosent ved inngangen til 2013, se figur V.18.

V.18 Innenlandsk foretaksgjeld fordelt på kilde



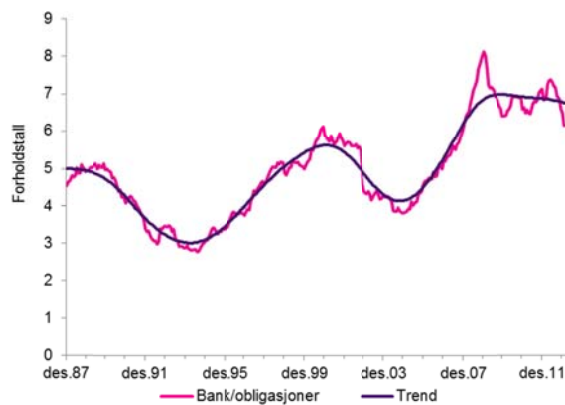
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

V.20 Innenlandsk foretaksgjeld fordelt på kilde



Kilde: Statistisk sentralbyrå

V.19 Forholdet mellom bank og obligasjonsgjeld, foretak



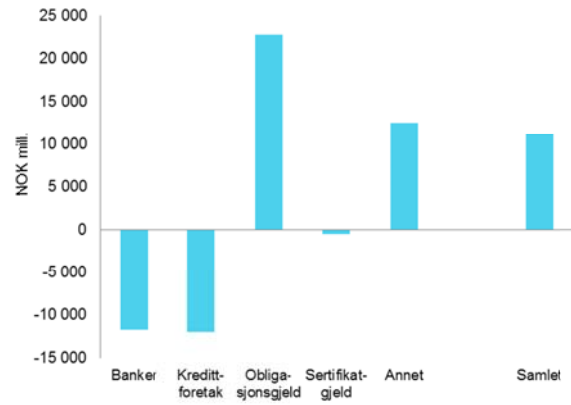
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Bankfinansiering har relativt til obligasjonsfinansiering blitt viktigere for ikke-finansielle foretak i perioden 1987-2013. Forholdet mellom bank- og obligasjonsgjeld økte fra en faktor på 5 i 1987 til i overkant av 6 i februar 2013, se figur V.19. Forholdstallet i begynnelsen av 2013 er betydelig lavere enn i rekordåret 2008.

Obligasjonsgjelden har siden januar 2011 relativt sett vokst mest av finansieringskildene til ikke-finansielle foretak. Obligasjonsgjelden i januar 2013 var nesten 20 prosent høyere enn ett år tidligere. Omtrent hele veksten skjedde fra sommeren 2012, se figur V.20. Figur V.21 viser at det i stor grad er veksten i obligasjoner som har drevet gjeldsveksten i ikke-finansielle foretak siden sommeren 2012.

Også pålydende verdi av obligasjonsemisjoner foretatt av ikke-finansielle foretak i Norge økte i 2012. Emisjonsvolumet var imidlertid noe lavere enn før finanskrisen, se figur V.22. Både bankenes utlånspraksis og økt etterspørsel fra investorer kan bidra til å forklare denne utviklingen.

V.21 Endring innenlandsk bruttogjeld ikke-finansielle foretak fra juni 2012 til januar 2013



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Flere banker har uttalt at utlån til personmarkedet blir prioritert framfor utlån til foretakssektoren. Gunstig finansiering gjennom OMF-markedet, kombinert med forholdsvis lave risikovekter på boliglån og foretakslån, kan forklare noe av den økte satsingen på personmarkedet. Lave rentenivåer og søken etter avkastning kan ha bidratt til at investorer i større grad etterspør selskapsobligasjoner.

Utviklingen gjennom 2012 gir ikke grunnlag for å konkludere med at det har skjedd et skift i foretakenes finansieringsstruktur. Figur V.18 viser at strukturen er lite påvirket av veksten i obligasjonsgjelden. Andel obligasjonsgjeld ligger fremdeles rundt samme nivå (rundt 10 prosent) av samlet gjeld i ikke-finansielle foretak.

Dersom utviklingen som startet sommeren 2012 fortsetter, kan finansieringsstrukturen til ikke-finansielle foretak imidlertid endres raskt. Skulle veksten i obligasjonsgjelden fortsette, vil obligasjonsgjeldsandelen øke ytterligere. Økningen siden sommeren 2012 er historisk sett høy og

utenfor grensen for historiske variasjoner innenfor et så begrenset tidsrom. Over syvmåneders-perioden fra juni 2012 til januar 2013 økte obligasjonsgjeldsandelen med 2 prosentpoeng. Gjennomsnittlig vekst i tilsvarende syvmåneders-perioder (juni-januar) fra 1988 til 2013 er null, og standardavviket er 1 prosentpoeng.

Figur V.23 viser resultater fra en simulering der det er antatt at finansieringspostene hver måned framover vokser tilsvarende gjennomsnittlig prosentvis månedsvekst fra perioden juni 2012 til januar 2013. Gjennomsnittlig månedsvekst i denne perioden var 0,1 prosent for kredittkilder i alt, -0,2 prosent for bankgjeld, -1,2 prosent for kredittforetaksgjeld, -0,2 prosent for sertifikatgjeld og 2,3 prosent for obligasjonsgjeld. Allerede ved inngangen til 2014 vil obligasjonsgjeldsandelen i simuleringen ha vokst med 4 prosentpoeng, til 15 prosent av samlet gjeld. Dette er ikke historisk høyt, men nivået nås på historisk kort tid. Økningen i simulert obligasjonsgjeldsandel over tolv måneder er langt høyere enn historisk gjennomsnittlig økning og variasjon i tolv månedersendringer over tilsvarende perioder (januar til januar). Gjennomsnittlig tolv månedersendring fra januar til januar i obligasjonsgjeldsandelen i perioden 1988-2013 er lik null og standardavviket er lik 1 prosentpoeng. Tolv måneders-veksten i obligasjonsgjeldsandelen fra januar til januar har aldri tidligere i perioden 1988-2013 vært så høy som i simuleringen. Den høyeste årlige veksten fra januar til januar i perioden 1988-2013 er 2 prosentpoeng. Bildet blir ganske likt dersom det i simuleringene antas at månedsveksten i finansieringspostene framover blir lik den gjennomsnittlige absolutte månedsveksten (mrd. kroner) fra juni 2012 til januar 2013.

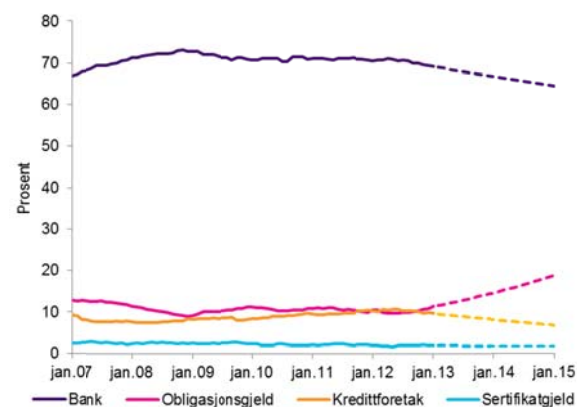
Simuleringene er ikke ment som prognoser, og kan være urealistiske. Det er usikkert om foretakene kan fortsette reduksjonen av bankgjeld framover i tilsvarende tempo som antatt i simuleringene. Kontrakter med ulik løpetid begrenser hvor mye bankgjelden kan reduseres. De fleste norske foretak er for små til å kunne finansiere seg i obligasjonsmarkedet. Dette kommer av at obligasjons-emisjoner må være av en viss størrelse for at investorene skal vurdere disse som et interessant investeringsalternativ. Ofte forutsettes også at utsteder eller utstedelsen kredittvurderes av anerkjente kredittvurderingsbyråer. Transaksjonskostnadene knyttet til små obligasjonsserier kan også være en begrensende faktor. Den viktigste årsaken til at bankfinansiering for de aller fleste norske foretak også i framtiden vil være det viktigste finansieringsalternativet, er trolig bankenes informasjonsfortrinn og nærhet til lånekundene. Nærheten i relasjoner bygget opp over flere år kan bidra til å redusere problemene knyttet til uheldige utvalg ("adverse selection").

V.22 Bruttoemisjoner obligasjoner i Norge, ikke-finansielle foretak, pålydende verdi



Kilde: Statistisk sentralbyrå

V.23 Andeler foretaksgjeld fordelt på kilde



Kilde: Statistisk sentralbyrå

STRUKTURREFORMER INTERNASJONALT

Bankene står i en særstilling i økonomien, og det er store samfunnsøkonomiske kostnader knyttet til finanskriser. Internasjonalt (og også i Norge) har det vært sterk vekst i forholdet mellom bankenes forvaltningskapital og brutto nasjonalprodukt. Samtidig har konsentrasjon og kompleksitet i finansnæringen økt betydelig. Utviklingen kan ha forsterket bankenes insentiver til å ta høyere risiko enn samfunnsøkonomisk optimalt. Målet med foreslåtte og vedtatte strukturreformer internasjonalt er primært å redusere sannsynligheten for framtidige finansielle kriser og svekke bankenes insentiver til å ta for stor risiko. Som del av denne diskusjonen inngår etablering av et system som gjør det enklere å avvikle enkeltinstitusjoner uten at konsekvensene blir for store. Et forbedret system for kriseløsningsmekanismer vil kunne bidra til å redusere insentivene til å ta for stor risiko. Diskusjonen om rammer for bankenes virksomhet er ikke av ny dato og går minst tilbake til 1930-tallet. De grunnleggende problemstillingene som drøftes er stort sett de samme nå som da.

FINANSKRISER OG MOTIVASJON FOR REGULERING

Bankene har en helt spesiell posisjon i samfunnsøkonomien. Dersom banksystemet bryter sammen bremser den økonomiske aktiviteten opp. Den finansielle infrastrukturen er blodomløpet i økonomien. Derfor er bankene også underlagt et omfattende regulerings- og tilsynssystem.

Regulering og tilsyn skal sikre at institusjoner og markeder fordeler kapital og risiko effektivt. Det er et mål at markedene skal fungere tilfredsstillende i normale perioder, men det er spesielt viktig å unngå finansiell ustabilitet og systemsammenbrudd med "bank runs" og kredittkontraksjon. Finanskriser er svært kostbare og har store negative langsiktige virkninger på økonomien. Regulering og tilsyn reduserer sannsynligheten for finanskriser, demper svingningene i økonomien, beskytter innskyttere og låntakere, og bidrar til å opprettholde tilliten til det økonomiske systemet.

FINANSKRISEREN, FINANSIELL STRUKTUR OG BANKVIRKSOMHET

Bankvirksomhet kan deles inn i tradisjonell bankvirksomhet og investeringsbankvirksomhet. Førstnevnte er prinsipielt å ta i mot innskudd, yte lån og formidle betalinger. Investeringsbanker driver blant annet markedspleie ("market making") i ulike finansielle instrumenter, handel for egen regning i finansielle instrumenter, aktiv og passiv verdipapirforvaltning for kunder samt tilrettelegging og garantistillelser i førsthåndsmarkedene for aksjer og obligasjoner.

Banker som både driver tradisjonell bankvirksomhet og yter investeringstjenester, benevnes ofte universalbanker eller fullsortimentbanker. Kredittformidling utenfor det regulære banksystemet benevnes skyggebankvirksomhet. 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-, likviditets-, rente- og operasjonell risiko. Renterisikoen for norske banker er imidlertid normalt begrenset, siden det i stor grad er flytende rente på både innskudd, markedsfinansiering og utlån.

En viktig årsak til at den internasjonale finanskrisen i 2008 fikk et så stort omfang, var økende kompleksitet og redusert transparens i selskapsstrukturer og bruk av instrumenter. I Norge har ikke dette vært framtrødende. En viktig grunn er det norske regelverket som regulerer konsernforhold og institusjonenes virksomhet. I Norge skal for eksempel finanskonsern organiseres etter holdingmodellen. Dette forebygger at problemer i bank- og finansdelen av et konsern smitter over på forsikringsdelen i samme konsern. Transaksjoner mellom konsernselskaper er regulert. I Norge sikrer lovverket også at virksomheten i finanskonsern avgrenses til finans- og forsikringsvirksomhet. Et

skyggebanksystem vokste aldri fram, blant annet fordi all utlånsvirksomhet er underlagt konsesjonsplikt. I tillegg har myndighetene hatt en restriktiv holdning til verdipapirisering.

En annen årsak til at konsekvensene av finanskrisen ble så store er den sterke veksten i finanssektoren relativt til realøkonomien. Over flere år fram til finanskrisen vokste bankenes forvaltningskapital vesentlig raskere enn bruttonasjonalproduktet i flere land. Dette falt i tid sammen med økt konsentrasjon innenfor banknæringen og med framvekst av store finansinstitusjoner som tilbyr et bredt spekter av finansielle tjenester og instrumenter. De gjensidige bindingene mellom finansinstitusjonene ble sterkere, og likviditetsrisikoen i systemet økte fram mot finanskrisen. Flere enkeltinstitusjoner ble så store at konsekvensene av konkurs i en institusjon ville fått betydelige negative realøkonomiske virkninger.

Forholdet mellom bankenes forvaltningskapital og bruttonasjonalproduktet i viktige industriland har vokst fra 70 prosent til mer enn 200 prosent i gjennomsnitt for landene i løpet av de siste 50 årene. IMF-studier konkluderer med at økt finansiell "dybde" påvirker økonomisk vekst positivt, men bare innenfor gitte grenser. Når forholdet mellom kreditt til private og BNP når 80-100 prosent, er ytterligere vekst negativt for den økonomiske utviklingen i følge disse studiene. Dette er konsistent med tidligere studier som konkluderer med at når forholdstallet overstiger 100 prosent, øker svingningene i BNP.²¹

Kompleksitet og størrelse er viktige grunner til å regulere strukturen i bankvesenet. Regulering av finansmarkedsstrukturen påvirker systemrisikoen direkte og ikke indirekte, som for eksempel er tilfelle når regulator søker å begrense systemrisiko gjennom økte kapitalkrav.

Norske banker har sin kjernevirksomhet innen tradisjonell bankvirksomhet. I bankenes resultatregnskap er inntekter fra denne virksomheten, uansett størrelse på banken, det klart viktigste elementet. De største norske bankene har i tillegg betydelige inntekter fra investeringsbankvirksomhet. Samlet for norsk banksektor utgjør likevel denne delen av inntektene en liten andel av de totale inntektene, jf. del 1 av temakapittelet.

RAMMER FOR BANKENES VIRKSOMHET

I flere land har kriser ført til lovgiving som har innført et skille mellom tradisjonell bankvirksomhet, som det er viktig å beskytte, og annen virksomhet som lovgiver ikke har ønsket å legge inn under et sikringsssystem. Glass-Steagall-

²¹ Panizza, U. & Arcand, J.-L., Berkes E: Too much finance?, IMF working paper 12/161 (2012); Easterly, W., Islam, R., Stiglitz J: Shaken and stirred, explaining growth volatility, Annual Bank Conference on Development Economics, Verdensbanken (2000); Haldane A: On being the right size, Bank of England tale (2012).

lovgivingen i USA er et eksempel. På dette området endret reguleringen seg mye i årene fram til den siste finanskrisen. Banker i mange land fikk, i tillegg til kredittformidling, også adgang til å ta stor risiko i verdipapir- og valutamarkedene. Skillet mellom tradisjonell bankvirksomhet og investeringsbankvirksomhet ble opphevet.

Nå drøfter nasjonale tilsynsmyndigheter og internasjonale organer igjen om det er hensiktsmessig å fastsette rammer for hvilke aktiviteter banker kan drive med. En ekstrem variant er å innføre smale banker ("narrow banking").²² Dette er institusjoner som kan ta i mot, som de eneste, innskudd, og som må plassere midlene videre i likvide aktiva eller utlån med lav kredittrisiko. Betalingsformidling ville vært en integrert del av småbankenes virksomhet.

Diskusjonen om hvilke rammer som skal gjelde for bankvirksomhet er gammel. Etter krisen på 1930-tallet ble det påpekt av enkelte at myndighetene ikke hadde kontroll med pengemengden og at bankenes kredittvekst bidro til å forsterke svingningene i økonomien. Det opprinnelige småbankforslaget på 1930-tallet innebar at banker som hadde rett til å ta i mot innskudd fra publikum måtte plassere alt i statspapirer, som er det samme som et reservekrav på 100 prosent. I et slikt system kan ikke bankene skape penger eller kreditt. Risikoen for bank run er fjernet, og behovet for innskuddsgarantiordninger faller bort. I tillegg reduseres risikoen for at tap knyttet til investeringsbankaktiviteter skal smitte over på kjernevirksomheten. En annen type institusjoner enn banker ville ytt lån til husholdninger og ikke-finansielle foretak. Finansiering av denne virksomheten ville skjedd gjennom kapitalmarkedene ved utstedelser av aksjer, obligasjoner eller fondsandeler.²³

Det var ikke tilstrekkelig oppslutning om et småbanksystem i USA på 1930-tallet. Den nye banklovgivingen førte imidlertid til etablering av et system for innskuddsgarantier og til at tradisjonelle banker ikke kunne drive handel for egen regning i verdipapirer eller tilrettelegge og garantere for emisjoner av aksjer og obligasjoner. Den amerikanske sentralbanken fikk nye hjemler knyttet til markedsoperasjoner og likviditetsreservekrav. Sentralbanken kunne imidlertid ikke innføre et reservekrav på 100 prosent.

INSENTIVER OG RISIKOTAKING

Aksjonærer generelt har begrenset ansvar, som innebærer at de kan overlate selskapet til kreditorene når det går

²² I engelskspråklig litteratur benyttes ofte betegnelsen "utility banking". Her trekkes en direkte kobling til utilities som for eksempel strøm- og vannforsyning.

²³ Det er påpekt at for sterk kredittvekst og vekst i eiendomspriser også kan finne sted under en slik struktur. Så det er usikkert om selv et så radikalt forslag ville hindret den siste finanskrisen. Se for eksempel: What do banks do, what should they do and what public policies are needed to ensure best results for the real economy?, Adair Turner, mars 2010.

dårlig. Aksjonærer kan ikke tape mer enn verdien av aksjene, mens muligheten for gevinst i teorien er ubegrenset.²⁴ Aksjonærer kan øke selskapets risiko ved å gjøre selve driften mer risikabel eller ved å øke selskapets gjeldsgrad.²⁵ Kreditorene beskytter seg ved å legge inn restriksjoner i lånekontraktene som hindrer aksjonærer og ledelse fra å ta for stor risiko. Typisk vil lånekontraktene kunne inneholde krav til egenkapitalandel, type investeringer som kan gjennomføres, restriksjoner på pantssetting, rammer for utbyttebetalinger mv. I tillegg inneholder kreditorenes avkastningskrav en risikopremie, som varierer over tid, og som demper insentivene til å ta for høy risiko.²⁶

Det er forhold ved finansinstitusjonene som forsterker eiernes insentiver til å ta for stor risiko. Fordi banknæringen er blitt så stor, enkeltbanker så betydningsfulle og bankenes viktighet i økonomien så sentral, har det dannet seg forventninger om statlig støtte i krisesituasjoner. En virkning av dette er at det blir mindre viktig for kreditorer å overvåke finansinstitusjonene og ta betalt for risikoen knyttet til finansiering av bankene. De fleste land har i tillegg etablert ordninger som garanterer innskytternes penger opp til gitte beløp. Garanterte innskyttere har begrensede insentiver til å overvåke bankene, og rentene på innskudd er normalt svært lave.²⁷

Bankene kan øke risikoen ved for eksempel å låne ut mer til risikable prosjekter der avtalt rente er høyere enn på mer sikre prosjekter eller ved å øke gjeldsgraden. Gjennom investeringsbankvirksomheten kan bankene handle i finansielle instrumenter for egen regning og risiko. Enkeltinstitusjoner har også begrensede insentiver til å ta hensyn til risikoen som genereres av banksystemet som helhet. Et eksempel er den sterke økningen i bankenes finansiering av boliger og den gjensidig forsterkende virkningen mellom kredittvekst og vekst i boligpriser.

Innskuddsgarantiordninger kan føre til at bankene tar for høy likviditetsrisiko. Det samme kan skje som konsekvens av sentralbankenes "lender of last resort"-rolle. Både bankene og de som finansierer bankene, kan legge til grunn

²⁴ I økonomisk forstand er dette analogt med at aksjonærene har en kjøpsopsjon på selskapet. Verdien av denne opsjonen er en funksjon av selskapets risiko. Når risikoen øker, stiger verdien av opsjonen fordi aksjonærenes gevinstmuligheter blir større og kreditorene bærer risikoen for at det går galt.

²⁵ Ledelsen har ofte de samme insentivene som aksjonærene. Bonusser kan være basert på utviklingen i aksjekurser, enten fordi ledelsen er tildelt kjøpsopsjoner på selskapets aksjer eller fordi de eier aksjer i selskapet.

²⁶ Det er vanskelig å fjerne insentivene til å ta for høy risiko helt. Det henger sammen med at det er vanskelig å regulere alle forhold i lånekontraktene og med at det er problematisk å overvåke tilpasningene til aksjonærer og ledelse. Det er heller ikke mulig for kreditorene å kontinuerlig reprimere lånene til selskapet.

²⁷ Det er ikke vanlig med garantiordninger der bankenes innbetalinger til ordningene avhenger av bankens risiko. Et slikt system ville redusert eller fjernet insentivene til å ta for høy risiko. Dvs. høyere risiko enn det som ville vært resultatet under perfekt konkurranse med full informasjon, fravær av eksplisitte og implisitte uprisede garantier og rasjonelle aktører.

eller forvente at sentralbanken forsyner systemet med likviditet. Likviditetsrisikoen i tradisjonell bankvirksomhet generelt og i investeringsbankvirksomhet og skyggebank-systemet spesielt, er høy fordi løpetiden på en stor del av markedsfinansieringen er svært kort. Også på dette området er det slik at den enkelte bank har begrensede insentiver til å ta hensyn til systemrisiko. For eksempel øker sannsynligheten for at finansinstitusjonene må selge eiendeler på "billigsalg" dersom likviditeten er svak. Det bidrar til å ytterligere forsterke en nedgang og kan føre til en svært skadelig negativ prisspiral.

Finansieringsfordelen knyttet til implisitte og eksplisitte kreditt- og likviditetsgarantier er stor. Ratingselskapene oppgir kredittvurderinger for banker både med og uten antatt statsstøtte. Forskjellen i kredittvurdering gir en forskjell i gjennomsnittlig finansieringskostnad, som kan benyttes til å anslå størrelsen på finansieringsfordelen. Bank of England har utarbeidet slike analyser og estimerer kostnadsbesparelsen til om lag 50 prosent av gjennomsnittlig overskudd før skatt for verdens største banker i perioden 2002-2007. Størrelsen på subsidiene har økt vesentlig etter finanskrisen, da statene skjøt inn betydelige midler i flere banker for å unngå bankkonkurser.²⁸

Separasjon mellom tradisjonell bankvirksomhet og investeringsbankaktiviteter kan svekke bankenes insentiver og/eller mulighetene til å ta for høy risiko. Strukturelle reformer, herunder regulering av skyggebankvirksomhet, kan også redusere risikoen for at runs i pengemarkedet smitter over på tradisjonell bankvirksomhet. I tillegg bidrar økte kapitalkrav til å redusere insentivene til å ta for høy risiko. Egenkapital i et foretak har samme effekt som egenandel i forsikring.²⁹ Høy egenkapital og egenandel innebærer at aksjonærene eller forsikringstakerne må bære en vesentlig del av tapene, og at kreditorenes og forsikringselskapenes risiko reduseres. Når aksjonærene kan tape betydelige beløp, svekkes viljen til å ta risiko på kreditorenes bekostning.

Både enkeltbanker og banksystemer generelt kan bli for store og risikable. Av dette følger at tiltak som begrenser vekst og kompleksitet, og som underbygger større strukturell enkelhet, kan være fordelaktig for samfunnsøkonomien.

NY REGULERING AV STRUKTUREN I FINANSMARKEDET

I november 2011 ble EU-parlamentets beslutning om å nedsette en ekspertgruppe på høyt nivå for å vurdere strukturelle reformer av banksektoren i EU offentliggjort.

Gruppen ble ledet av Finlands sentralbanksjef Erkki Liikanen. Rapporten ble avlevert i 2012.

Liikaanen-gruppen konkluderer med at det er nødvendig å skille ut visse risikable aktiviteter fra den delen av bankgruppen som mottar innskudd fra kunder (innskuddsbanken) i egne juridiske enheter, i tillegg til å innføre ny og forbedret lovgiving for kapital og likviditet mv. Separasjon skal omfatte egenhandel i finansielle instrumenter og andre aktiviteter som har nær sammenheng med verdipapir- og derivatmarkedene. Gruppen anbefaler at lån, kredittlinjer og usikret kredittkollisjonering mot spesialfond (hedgefond), strukturerte investeringsenheter mv. og investeringer i ikke-børsnoterte aksjer, skal inngå i investeringsbankenheten (handelsenheten). Obligatorisk separasjon anbefales for aktiviteter som utgjør en betydelig andel av virksomheten, eller dersom det er slik at aktivitetene vurderes som vesentlige for finansiell stabilitet. I tillegg anbefaler gruppen at bare innskuddsbanken skal kunne tilby betalingsformidling og finansiere aktiviteter med sikrede innskudd. Videre anbefales at sikringstjenester til ikke-bankkunder må begrenses av stramme risikorammer relativt til egenkapitalen, for at slik virksomhet ikke skal måtte foregå i handelsenheten. Garantistillelser knyttet til verdipapirutstedelser må imidlertid ikke skilles ut. De separate innskudds- og handelsenheterne kan virke innenfor en felles holdingselskapsstruktur. Gruppens vurdering er at dette sikrer at bankene fortsatt kan tilby et bredt sett av tjenester til kundene, at samme markedsføringsorganisasjon kan benyttes og at kundenes fordeler knyttet til tilgang til ulike forretningsområder kan opprettholdes.

Liikanen-gruppen oppgir at det viktigste målet med forslagene er å gjøre de samfunnsmessig viktigste bankfunksjonene tryggere, mindre sammenbundet med bankenes handelsaktiviteter og å begrense statens implisitte og eksplisitte interesse i investeringsbankdelen av bankgruppene. Separasjon i ulike juridiske enheter er ment å gjøre strukturen i bankgruppene enklere og mer gjennomsiktig. Dette gir et bedre grunnlag for markedsdisiplin og overvåking, gjenvinning og løsning/oppløsning ("recovery and resolution"). Ifølge gruppen vil tvungen separasjon i tillegg begrense insentivene til og muligheten for å ta overdreven risiko med sikrede innskudd, isolere tap i handelsenheten fra innskuddsbanken og begrense statens og innskuddsgarantiordningenes betingede forpliktelser. Videre kan separasjon dempe overdreven kredittgivning fra innskuddsbanken til andre finansielle aktiviteter, begrense bindingene mellom tradisjonell bankvirksomhet og skyggebankvirksomhet og sikre like konkurransevilkår for investeringsbankaktiviteter, uavhengig av om de inngår i en større bankgruppe eller utføres i en uavhengig investeringsbank.

²⁸ Haldane, A: On being the right size (2012).

²⁹ Dette er en vanlig måte å redusere problemet med moralsk hasard, dvs. endring i atferd etter kontraktsinngåelse, som skader den ene parten.

I tillegg til separasjon som beskrevet over, antyder gruppen at ytterligere separasjon av aktiviteter, som gjøres betinget av planer for gjenvinning og løsning/oppløsning, vil måtte vurderes. Videre at det kan bli nødvendig å gjøre tilpasninger i bruken av "bail in"-instrumenter, å gjennomgå kapitalkrav på handelsporteføljen og eiendomslån, og å styrke styring og kontroll av bankvirksomhet.

EU-kommisjonen vurderer for tiden rapporten og har gjennomført en konsultasjon (høring) om gruppens anbefalinger fra særlig markedsaktører, regjeringer og tilsynsmyndigheter. Det er fortsatt usikkert om Liikanen-rapporten vil føre til regulatoriske endringer i EU.

I USA vil ny lovgiving (Dodd-Frank Act) basert på den såkalte Volcker-regelen (etter en tidligere sentralbanksjef) medføre at banker som opererer i USA ikke kan drive egenhandel og kun ha begrenset aktivitet eller eksponering mot oppkjøps- og spesialfond. I Storbritannia foreslår Vickers-rapporten å gjerde inn "retail banking".

I Tyskland er det foreslått lovgiving som vil føre til at flere innskuddsbanker må skille ut egenhandel, utlån og garantier til hedgefond og høyfrekvent handel. Etter planen skal ny lov vedtas i 2014. Bankene må innen juli 2015 ha tilpasset virksomheten til separasjonskravet. Det tyske forslaget følges av et tilsvarende fransk forslag. Disse forslagene er basert på Liikanen-gruppens anbefalinger.

Fellesmotivasjonen for forslagene og lovgivingen på dette området er å innføre et skille mellom tradisjonell bankvirksomhet og investeringsbankvirksomhet. Dermed reduseres muligheten for kryss-subsidiering, og risikoen for spredning av problemer fra investeringsbankvirksomheten til den tradisjonelle bankvirksomheten reduseres. En begrunnelse for denne typen strukturelle reguleringer er at de bidrar til å redusere usikkerheten i systemet gjennom "enkel" regulering av systemet som helhet. I debatten om slik regulering er det reist spørsmål om stordriftsfordeler knyttet til bankvirksomhet kan bli mindre. Det er et åpent spørsmål hvor store disse egentlig er. Det vil også være stordriftsulemper knyttet til informasjon og ledelse. I flere studier som konkluderer med stordriftsfordeler, er det heller ikke justert for implisitte subsidier knyttet til store og systemviktige institusjoner.

TEMA VI TJENESTEPENSJON I ENDRING

Pensjonssystemet i Norge er basert på tre pilarer: alderspensjon fra folketrygden, tjenestepensjon og eventuelt privat pensjonssparing. Tjenestepensjon i offentlig sektor er utformet som en bruttoordning som innebærer at medlemmet ved full opptjening er garantert at den samlede ytelsen fra tjenestepensjonsordningen og folketrygden er på minimum 66 prosent av tidligere lønn. Tjenestepensjon i privat sektor kan være innskuddsbasert eller ytelsesbasert, der sistnevnte historisk har vært dominerende. Ytelsesordninger i privat sektor er utformet som nettoordninger i form av et påslag til folketrygden og med et siktemål om et samlet ytelsesnivå fra tjenestepensjon og folketrygden på en viss prosent (normalt 50-70 prosent) av tidligere lønn.

I 2011 ble det innført alleårs-opptjening og åpnet for fleksibel pensjonsalder i folketrygdens alderspensjon. Samtidig ble det innført en ordning med levealdersjustering av pensjonene som innebærer at ytelsen reduseres når levealderen i befolkningen øker, alternativt at den enkelte må arbeide lenger for å oppnå samme pensjon. Endringene ble gjennomført for å redusere veksten i folketrygdens utgifter til alderspensjon og stimulere den enkelte til å stå lenger i arbeid. Offentlig tjenestepensjon ble delvis tilpasset folketrygden ved at det ble innført levealdersjustering. Private tjenestepensjonsordninger ble i første omgang tilpasset ved at det ble åpnet for fleksibelt uttak av pensjon. Banklovkommissjonen fikk i oppdrag å vurdere behovet for ytterligere tilpasninger i regelverket for tjenestepensjonsordninger i privat sektor.

Tilpasninger til folketrygden har vært hovedbegrunnelsen for arbeidet med endringer i tjenestepensjonslovgivingen. Samtidig har ytelsesbaserte ordninger i privat sektor i de senere årene vært under press fra arbeidsgiversiden. Premien som er nødvendig for å finansiere en gitt livsvarig ytelse i framtiden er uforutsigbar, og har i tillegg økt som følge av svakere avkastningsutsikter og økende levealder. Regnskapsreglene krever at foretakene synliggjør pensjonsforpliktelsene i regnskapet, og dette kan utgjøre betydelige beløp. Flere arbeidsgivere har derfor valgt å lukke den ytelsesbaserte pensjonsordningen og i stedet etablert innskuddsbaserte tjenestepensjonsordninger. I perioden 2006-2012 ble 3700 ytelsesbaserte ordninger lukket, og 104 000 arbeidstakere har blitt overført til innskuddspensjon.

For livsforsikringselskapene og pensjonskassene har risikoen knyttet til de ytelsesbaserte ordningene blitt vesentlig høyere enn det selskapene la til grunn ved inngåelse av avtalene, da rentenivået var høyere og levealderen lavere. Det vises til særskilt omtale av oppreserveringsbehovet for langt liv i kapittel 3.

Selskapene har tilpasset seg utfordringene ved å redusere markedsrisikoen i porteføljen. Fra enkelte hold er det pekt på at aktivaallokeringen i ytelsesordningene ikke er optimal for pensjonssparing med lang tidshorison. Ved utgangen av 2012 var aksjeandelen i livsforsikringselskapenes kollektivportefølje på 11 prosent, mens obligasjoner og sertifikater utgjorde 70 prosent. Livsforsikringselskapene har akkumulert betydelig avkastningsrisiko knyttet til sine produkter. I dagens situasjon vil økt investering i risikable aktiva forutsette høyere buffere for å møte år med svak avkastning. Utfordringen er å finne andre måter å fordele risikoen i pensjonssystemet som kan gi en mer hensiktsmessig aktivasammensetning og gjøre bedriftene og pensjonsforvalterne mindre sårbare, samtidig som den enkelte får en viss trygghet for et akseptabelt pensjonsnivå.

Banklovkommissjonen har i løpet av det siste året lagt fram to nye utredninger med forslag til endringer i regelverket for tjenestepensjonsordninger i privat sektor. Et viktig formål med forslagene har vært å tilpasse tjenestepensjonsregelverket til endringene i folketrygdens alderspensjon etter pensjonsreformen. Samtidig har Banklovkommissjonen gjennom forslagene forsøkt å redusere arbeidsgivernes og pensjonsforetakenes utfordringer knyttet til ytelsesbaserte ordninger.

Arbeidstakerorganisasjonene har gitt uttrykk for at de i tillegg til forslagene som nå foreligger, ønsker å videreføre ytelsespensjoner som et alternativ. Finansdepartementet ba derfor i mars 2013 Banklovkommissjonen også å utrede muligheten for å etablere en form for ytelsesbasert pensjonsordning tilpasset ny folketrygd.

Finanstilsynet vil avgi sin høringsuttalelse til Banklovkommissjonens forslag i april 2013. I det følgende gis en overordnet beskrivelse av forslaget og mulige konsekvenser av dette.

RISIKODELINGEN ENDRES

Nye regler for livsforsikringskontrakter trådte i kraft i 2008, noe som blant annet medførte at det gamle systemet med overskuddsdeling mellom kunde og selskap ble erstattet av et system med forskuddsvis betaling for avkastningsgaranti og forsikringsrisiko. Adgangen til å ta en premie for rentegarantien kompenserer noe for økt avkastningsrisiko som følger av blant annet lavere rentenivå. Høye premier kan imidlertid medføre at flere ytelsespensjonsordninger lukkes. Dersom arbeidsgiver lukker ordningen slik at det

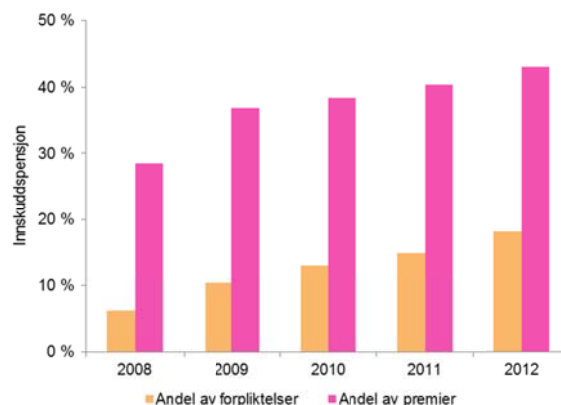
utstedes fripoliser uten premiebetaling, vil forsikrings-selskapet sitte med avkastningsrisikoen uten mulighet for å hente inn rentegarantipremie. I dagens situasjon med lavt rentenivå relativt til avkastningsgarantiene som er gitt, vil en betydelig utstedelse av fripoliser kunne bli svært utfordrende for selskapene.

Banklovkommisjonen har i NOU 2012: 13 foreslått nye tjenestepensjonsprodukter som er en hybrid av innskuddsordninger og ytelsesbaserte ordninger. Produktene vil være premiebaserte, med en garanti mot verdifall på pensjonsbeholdningen. Samtidig åpnes også for at arbeidsgiver kan påta seg et ansvar for å sikre regulering i samsvar med lønnsveksten. Årlig pensjonsutbetaling vil bestemmes av blant annet premieinnbetaling og avkastning i oppsparingsperioden, samt forventet levetid på uttakstidspunktet. Sammenliknet med de tradisjonelle ytelsesbaserte ordningene, innebærer forslaget fra Banklovkommisjonen en vesentlig reduksjon i pensjonsforvalternes avkastnings- og levealdersrisiko.

Banklovkommisjonen har i NOU 2013: 3 foreslått regler som innebærer at opptjente rettigheter fra dagens ytelsesordninger kan kobles sammen og videreføres inn i ny hybridordning, slik at en unngår lukking med utstedelse av fripoliser. For allerede opptjente rettigheter foreslås det nye regler for årlig overskuddsdeling og finansiering av eventuelt framtidig oppreserveringsbehov. Nærmere konkretisering av forslaget, herunder kombinasjonen av eksisterende og nye kundefond, vil avgjøre om dette vil påvirke selskapenes risiko for allerede opptjente rettigheter. Langsiktig risiko knyttet til vedvarende lavt rentenivå og økt levealder reduseres imidlertid ikke. Selskapene er for opptjente rettigheter fortsatt forpliktet til å levere en framtidig årlig ytelse i tråd med det som er opptjent på tidspunktet for lovens ikrafttredelse. Sammenliknet med en videreføring av dagens ordning, vil en viktig effekt av forslaget være at selskapene kan unngå en massiv lukking av ytelsesbaserte pensjonsordninger og dermed stor utstedelse av fripoliser.

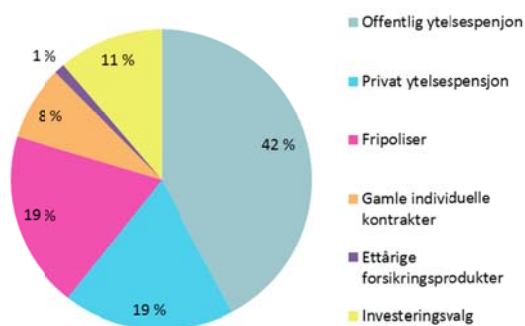
I forslaget legges det opp til at arbeidsgiver fortsatt kan velge å lukke ytelsesbaserte ordninger og omdanne ordningen til innskuddspensjonsordning. Det vil da utstedes pensjonsbevis som erstatning for fripoliser. Ytelser som følger av opptjente rettigheter, har grunnlovsværn og innebærer at pensjonsforvalterne, som tidligere, vil ha avkastningsrisiko og levealdersrisiko for allerede utstedte fripoliser og nye pensjonsbevis basert på opptjente rettigheter før lovens ikrafttredelse. Banklovkommisjonen foreslår imidlertid at dagens regler om deling av eventuelt årlig avkastningsoverskudd mellom pensjonsforvalter og fripoliseinnehaver erstattes av en ordning der pensjonsforvalteren kan ta et eksplisitt vederlag for avkastningsgarantien. Vederlaget kommer til fradrag i avkastningen som tilføres kunden.

VI.1 Tjenestepensjonsordninger i privat sektor (ekskl. pensjonskasser), innskuddsbaserte ordningers andel



Kilde: FNO

VI.2 Livsforsikringsselskapenes forsikringsforpliktelser fordelt på kontraktstyper per 31.12.2012



Kilde: Finanstilsynet

På bakgrunn av forslag fra Banklovkommisjonen vedtok Stortinget i desember 2012 endringer i lov om foretaks-pensjon som åpner for at fripoliseinnehaveren selv kan velge å konvertere polisen slik at det blir et produkt med investeringsvalg. Loven har ikke trådt i kraft. Det er usikkert hvor mange som faktisk velger å konvertere til investeringsvalg. Ved utgangen av 2012 var livsforsikringsselskapenes fripoliseportefølje på om lag 160 mrd. kroner og hadde en gjennomsnittlig rentegaranti på om lag 3,7 prosent.

Dersom Banklovkommisjonens forslag til ny tjenestepensjonslov blir vedtatt, vil dette for ny pensjonsopptjening og framtidige pensjonsbevis, som erstatter fripoliser, medføre vesentlige endringer i risiko- og kostnadsfordeling mellom pensjonsforvalter, arbeidsgiver og arbeidstaker. En del av risikoen som tradisjonelt har ligget i forsikringsselskapene og hos arbeidsgiver, flyttes over til medlemmene av pensjonsordningene. Dette er en utvikling en også har sett i

mange andre land.

Selv om Banklovkomisjonens forslag blir vedtatt, vil livsforsikringselskapene og pensjonskassene i flere år framover ha betydelige forpliktelser knyttet til produkter med garantert rente og livsvarige ytelser. Over tid vil imidlertid andelen produkter uten avkastningsgaranti og med begrenset levealdersrisiko øke, og pensjonsforvalternes virksomhet vil endre karakter. Endret risikodeling kan få konsekvenser for finansmarkedet ved at det påvirker dynamikken i markedet og etterspørselen etter ulike typer aktiva.

HUSHOLDNINGERS ANSVAR FOR EGEN PENSJON

Historisk har folketrygden og tjenestepensjonssystemet vært bygget opp slik at den enkelte opparbeider seg rett til en fast årlig ytelse fra 67 år. Derfor har det store flertallet av pensjonskundene ikke hatt behov for å fatte individuelle beslutninger for egen pensjon. Gjennom endringene i folketrygden må alle pensjonskunder ta et mer aktivt valg om pensjonsuttak og tidspunkt for pensjonering (som kan være forskjellig). Samtidig har en større andel av arbeidstakerne fått innskuddsbaserte tjenestepensjonsordninger der det skal treffes valg om innskuddenes størrelse (innenfor regulerte maksimalsatser), plassering og utbetaling. Ordningenes medlemmer kan i prinsippet være med på å påvirke utformingen av pensjonsordningen.

Ny "hybrid" tjenestepensjon innebærer at arbeidsgiver og arbeidstaker må foreta valg om framtidig pensjonsordning. Samtidig må den enkelte arbeidstaker ha et mer aktivt forhold til hvilke faktorer som påvirker framtidig pensjonsnivå og vurdere behovet for individuell pensjonssparing.

Fripoliseinnehavere må ta stilling til adgangen til å bytte årlig garantert minsteavkastning mot muligheten til selv å bestemme investerings sammensetningen og eventuelt oppnå høyere avkastning på pensjonsmidlene.

Omleggingen til nye pensjonsprodukter innebærer også at arbeidstakerne i større grad må bære risikoen for at avkastningen på deres pensjonssparing kan bli lavere enn forventet. Høyere avkastning forventes å kunne oppnås ved å ha høyere aksjeandel i investeringsvalgporteføljen, men aksjer innebærer også større risiko. Selv om aksjer over meget lange tidsperioder historisk sett har gitt høyere avkastning enn obligasjoner, har det også vært nokså lange delperioder hvor dette ikke har vært tilfelle. Videre er det viktig å veie forvaltningskostnadene opp mot økt forventet avkastning.

Om lag halvparten av arbeidstakerne som hadde innskuddsbaserte tjenestepensjonsordninger ved utgangen av 2012,

hadde ifølge FNO den lovpålagte minimumsordningen med innskudd på 2 prosent av lønn. Banklovkomisjonen har i NOU 2012: 13 presentert regneeksempler som viser at dersom en ønsker en samlet pensjonsdekning på 2/3 av lønn, som har vært vanlig i de ytelsesbaserte ordningene, forutsetter dette vesentlig høyere innskudd eller supplerende privat sparing. Det forventes i framtiden økt markedsføring av individuelle pensjonssparingsprodukter som tilskudd til kollektive ordninger.

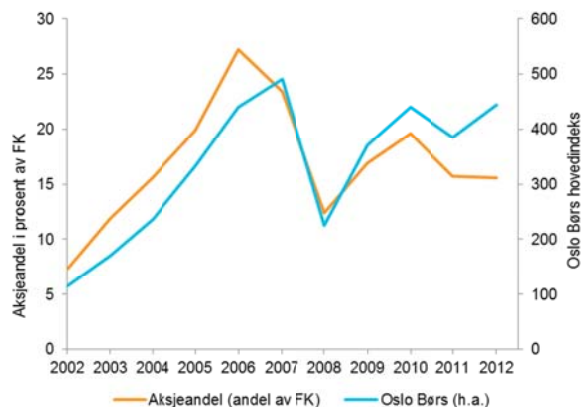
Endringene i pensjonssystemet, både i folketrygden og tjenestepensjon, vil stille større krav til at husholdningene aktivt forholder seg til pensjonssparingen. Kunden skal i framtidens pensjonssystem kunne overskue konsekvensene av de ulike valgene. Dette gir stort veiledningsbehov fordi beslutninger som treffes, har lang tidshorisont og ofte er ujenkallelige. I tillegg til strengere krav til informasjon og rådgiving, vil det trolig være behov for nye pensjonsprodukter, styrket konkurranse og sikring av tilstrekkelige flyttemuligheter. Finanstilsynet er opptatt av at kundenes rettigheter ivaretas på en god måte, og gjennomførte i 2012 en kartlegging av livsforsikringselskapenes informasjon og veiledning ved salg av individuelle livsforsikringsprodukter med investeringsvalg der kunden tar investeringsbeslutningene. Hovedinntrykket er at livsforsikringselskapene sørger for tilstrekkelig informasjon og rådgiving før salg. Enkelte selskaper kan imidlertid bedre informasjonen om kostnader, historisk avkastning, produktets struktur og hvem som er motpart. Kravene til personlig rådgiving øker for produkter med kompleks struktur, lav likviditet, innebygd giring eller andre risikofylte investeringsvalg.

For at valgfrihet skal fungere etter intensjonen, er det en forutsetning at kundene ønsker å velge og er i stand til å treffe kvalifiserte valg. For arbeidstakere som fortsatt ønsker et mer passivt forhold til investeringsvalg i pensjonsordningen, har pensjonsforvalterne et særskilt ansvar for å sette sammen forhåndsdefinerte løsninger med et rimelig kostnadsnivå og som ivaretar den enkeltes behov på en god måte.

EFFEKTER FOR FINANSMARKEDET

Livsforsikringselskapene har de senere årene redusert beholdningen av aksjer i de porteføljene som dekker kunder med en årlig garantert minsteavkastning (kollektivporteføljen). Like før finanskrisen i 2008 utgjorde aksjer 21 prosent av denne porteføljen, mens andelen var sunket til 11 prosent ved utgangen av 2012. Flere faktorer indikerer at nedsalget av aksjer i større grad har vært relatert til behov for å redusere risiko enn et resultat av endrede forventninger til avkastningen på aksjer på lang sikt. Blant annet har økende utfordringer med fallende langsiktig rentenivå bidratt til at selskapene har hatt behov for å redusere øvrig risiko.

VI.3 Utvikling på Oslo Børs og livsforsikringssekskapenes aksjeandel



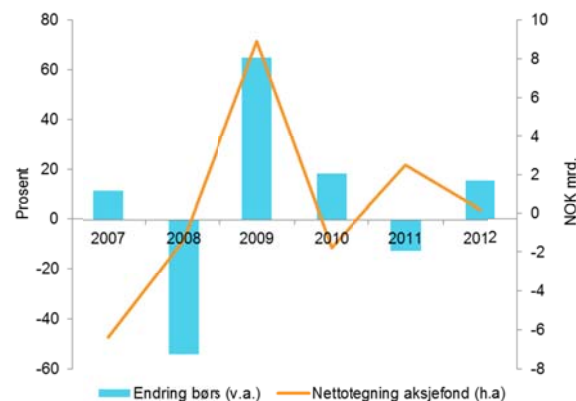
Kilde: Oslo Børs og Finanstilsynet

I tillegg har livsforsikringssekskapene opprettholdt en relativt høy aksjeandel i standardprofilene for kunder med investeringsvalg. Selskapenes foreslåtte investerings sammensetninger for disse kundene inneholder ofte en aksjeandel på 20-30 prosent for forsiktige profiler, mens balanserte profiler normalt har en aksjeandel på 50 prosent. Flere av kundene velger enda høyere aksjeandel. Ved utgangen av 2012 hadde kunder med investeringsvalg plassert i gjennomsnitt rundt 50 prosent av pensjonsmidlene i aksjer. Se også omtale av aktivaallokering i kapittel 3, og figurene 3.7 og 3.10.

Verdien av porteføljene til kunder med eget investeringsvalg er økende, fra 62 mrd. kroner i 2009 til 105 mrd. kroner i 2012. Som andel av livsforsikringssekskapenes samlede balanse utgjør dette derimot en relativt liten andel, kun 11 prosent i 2012. Den høye aksjeandelen i investeringsvalgporteføljene har derfor hatt begrenset effekt for aksjemarkedet så langt. Framover vil trolig overgang til nye pensjonsprodukter føre til at langt flere kunder enn tidligere får pensjonsavtaler med investeringsvalg. Dersom disse velger en investeringsprofil tilsvarende dagens kunder med investeringsvalg, vil dette bety en betydelig reallokering til aksjer. Effekten vil imidlertid komme gradvis mens denne delen av porteføljen bygges opp over flere år. Midlene som allerede ligger i dagens kollektivportefølje, ventes derimot å inneholde en relativt liten andel aksjer.

Med høyere aksjeandel øker sannsynligheten for større svingninger i kapitalavkastningen for kunder med eget investeringsvalg enn for kunder med garantert årlig minsteavkastning. Dersom en stor andel av kundene ønsker å øke aksjeandelen ved oppgang i aksjemarkedet og redusere den ved nedgang, kan dette virke medsyklisk og forsterke

VI.4 Endring Oslo Børs og privatkunders nettotegning av aksjefond



Kilde: Verdipapirfondenes forening og Oslo Børs

svingninger. På den annen side har pensjonskunder med investeringsvalg mulighet til å sitte gjennom nedturen i finansmarkedet uten å måtte redusere risikoen ved salg av aksjer, slik livsforsikringssekskapene kan bli tvunget til å gjøre som følge av blant annet den årlige rentegarantien. Livsforsikringssekskapenes dynamiske risikostyring og begrensede bufferkapital har de senere årene til dels bidratt til medsyklisk investeringsatferd, se figur VI.3. Som en kontrast viser tall fra Verdipapirfondenes forening at norske personkunder i liten grad har solgt aksjefond under de to børsfallene de senere årene, se figur VI.4. Dette er tall basert på kunder som allerede har valgt å spare i aksjefond. Flertallet av pensjonskundene vil kanskje ha et mindre aktivt forhold til pensjonssparingen og i enda større grad holde investeringsprofilen uendret uavhengig av børsutviklingen.

Den samlede betydningen for aksjemarkedet av omleggingene innenfor pensjonsområdet avhenger blant annet av hvor mange av pensjonskundene som ønsker å ta stilling til egen pensjon. Sverige la i 2000 om pensjonssystemet slik at alle kunder fikk mulighet til å bestemme plasseringen for en liten andel av sin pensjonssparing. I 2012 hadde 4 av 10 kunder ikke foretatt et slikt valg, og deres midler blir forvaltet i et statlig investeringsfond. Det er derfor grunn til å anta at en betydelig andel av norske pensjonskunder også vil akseptere automatisk innplassering i en standardisert profil. Disse kundene vil sannsynligvis få en aksjeandel betydelig høyere enn kunder med avkastningsgaranti, samtidig som automatisk rebalansering av porteføljen vil bidra til dels motsyklisk, ved at det kjøpes mer aksjer når aksjemarkedene har falt og omvendt.

For pensjonskunder som tar et aktivt valg om investerings sammensetning, vil beslutningen trolig ha sammenheng med deres øvrige sparing. Dersom kunden

vurderer pensjonssparingen i lys av all formue for øvrig, inkludert bolig og eventuelle fritidseiendommer, vil pensjonssparingen utgjøre en mindre andel. En stabilt høy aksjeandel kan da fremstå som mindre risikofylt. Utgjør derimot pensjonssparingen en stor andel av samlet formue eller av andre grunner vurderes separat fra øvrig formue, kan ønske om sikkerhet for framtidig pensjon innebære at kunden velger en lavere aksjeandel og hyppigere endringer i plasseringsprofilen etter markedsforholdene.

I et større perspektiv kan endringene i pensjonssystemet ha ringvirkninger ut over finansmarkedet. Mindre forutsigbar framtidig pensjon og antatt større svingninger i pensjonsbeholdningen som følge av økt aksjeandel, kan påvirke husholdningenes forventninger og konsumbeslutninger. Flere kan velge å se hen til utviklingen i finansmarkedene og øke sparingen ved nedgang, for å kompensere for redusert pensjonsbeholdning. Dette kan føre til at privat konsum reduseres mer enn vanlig ved en nedgangskonjunktur, og på den måten bidra til å forsterke svingningene i økonomien. Stor usikkerhet rundt mange variabler vanskeliggjør imidlertid beregninger av de samlede effektene av at en større andel av pensjonsmidlene trolig vil plasseres i aksjemarkedet i årene som kommer.

Finansielt utsyn 2013

Finanstilsynet har siden 1994 regelmessig analysert og vurdert risikoen for finansielle stabilitetsproblemer i det norske finansmarkedet på bakgrunn av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi. Dette har vært og er en nødvendig del av den løpende tilsynsvirksomheten. Vesentlige deler av vurderingen av lønnsomhets-, soliditets- og risikoutviklingen i enkeltforetak må gjennomføres på bakgrunn av den generelle tilstanden i finansmarkedet. Fra og med 2003 har Finanstilsynet publisert sitt syn på tilstanden i finansmarkedet i en egen rapport, som også gir en samlet framstilling av resultatene for finansinstitusjonene i foregående år. Det blir gjort vurderinger av den risikoen banker og andre aktører i finansmarkedet står overfor, og av mulige kilder til framtidige stabilitetsproblemer i det norske finansielle systemet. Rapporten **Finansielt utsyn** blir publisert om våren, mens rapporten **Finansielle utviklingstrekk** blir publisert om høsten.

Rapporten er tilgjengelig i papirversjon fra Finanstilsynet, og i elektronisk form på www.finanstilsynet.no.



FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

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