

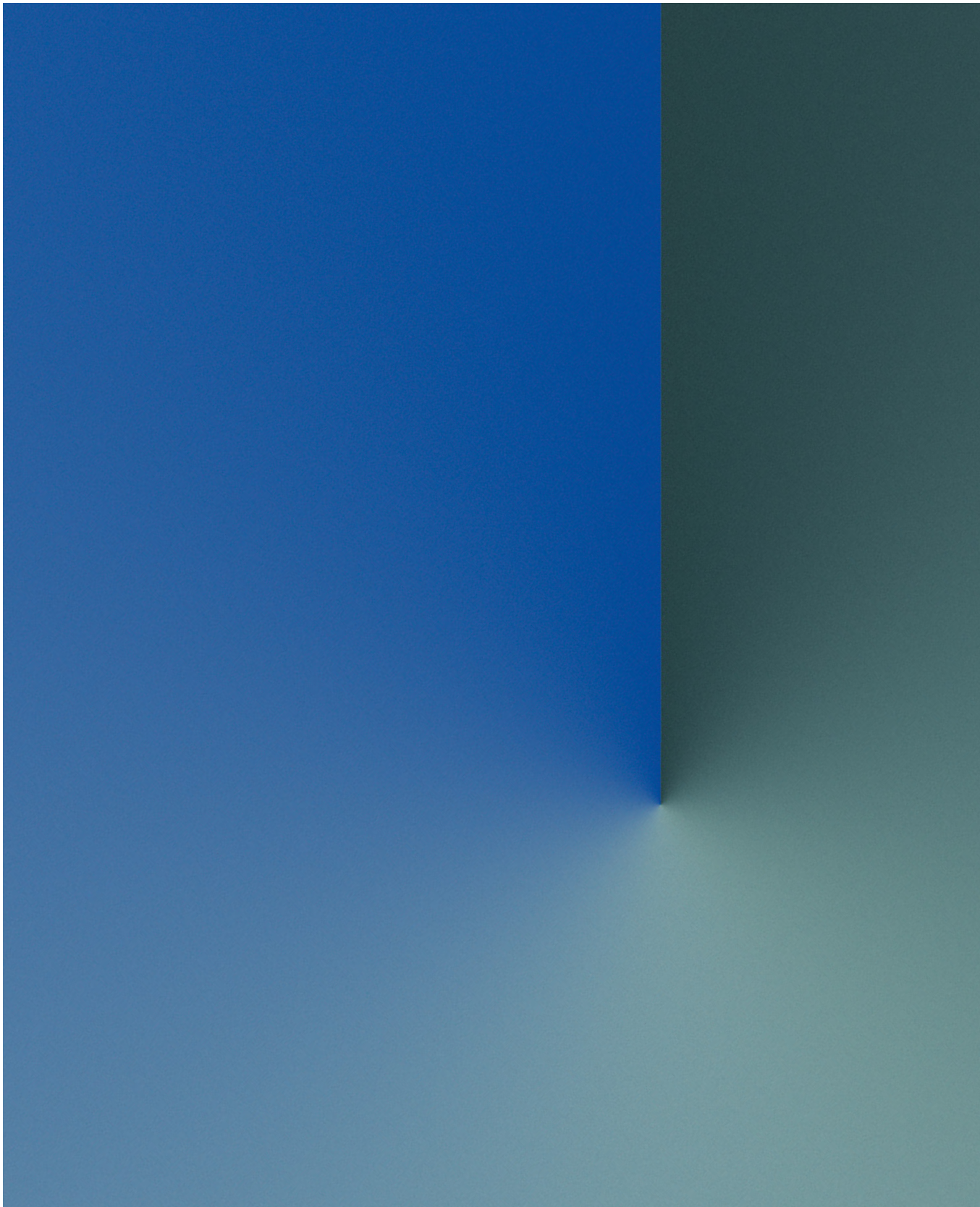


FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELT UTSYN

2015



Finansielt utsyn 2015

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.

FINANSIELT UTSYN 2015

OPPSUMMERING	3
KAPITTEL 1 KONJUNKTURER OG MARKEDER	5
Internasjonal økonomi	5
Norsk økonomi	6
Verdipapir- og valutamarkedene	8
Utviklingen i utvalgte markeder	9
Situasjonen i husholdningene	14
Situasjonen i foretakene	15
Risikofaktorer	16
KAPITTEL 2 BANKER	18
Lønnsomhet	18
Kredittrisiko	20
Likviditetsrisiko	24
Soliditet	29
Bankenes kapitalbehov	31
KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON	33
Resultater i pensjonsinnretningene	33
Pensjonsinnretningenes investeringer	34
Soliditet og stresstester i pensjonsinnretningene	36
Rentefall – utfordringer for pensjonsinnretningene	37
Avsetninger knyttet til utførelser i kollektiv pensjonsforsikring	39
Skadeforsikring	40
KAPITTEL 4 REGULERING	41
Ny finansforetakslov	41
Solvens II – Det nye europeiske soliditetsregelverket for forsikringselskaper	41
Systemviktige finansinstitusjoner	42
Krisehåndteringsdirektivet	43
Forslag fra Baselkomitéen om endringer i kapitaldekningsregelverket	43
Nye tapsregler	44
Tiltak for å styrke konkurransen i finansmarkedene – obligasjoner med fortrinnsrett	45
Endringer i regelverket for verdipapiriområdet	46
Europeisk kapitalmarkedsunion (CMU)	47
TEMA I FINANSIELL SÅRBARHET VED LAVERE INNTEKT OG ØKTE RENTER	48
Innledning	48
Scenario 1 – Fortsatt god, men ubalansert utvikling i norsk økonomi	48
Scenario 2 – Ytterligere fall i oljepriser og ny nedtur i internasjonal etterspørsel	52
Avslutning	54
TEMA II KREDITTRISIKOEN I NORSKREGISTRERTE IKKE-FINANSIELLE KONSERN	57
Innledning	57
Kredittrisiko til norske ikke-finansielle mor- og datterselskap	57
Analyser basert på konsernregnskap	58
Oppsummering og vurderinger	64

TEMA III PENSJONSSPARING – PENSJONSPRODUKTER MED INVESTERINGSVALG	65
Endringer i markedet	65
Størrelsen på sparemarkedet	66
Utviklingstrekk i markedet for pensjonsprodukter	66
Krav til informasjon og forsvarlig kapitalforvaltning	67
Finanstilsynets oppfølging	69

Redaksjon avsluttet 17. april 2015.

OPPSUMMERING

Utviklingen i internasjonal økonomi er fortsatt preget av stor usikkerhet. I enkelte land, blant annet USA og Storbritannia, er det tegn til at aktiviteten i økonomien har tatt seg opp. Mange markedsaktører forventer en reversering av den ekspansive pengepolitikken i USA og Storbritannia. En innstramning kan føre til uro i aksje-, obligasjons- og valutamarkedene, og spre seg videre til bankenes finansiering. I euroområdet har mange av landene fortsatt høy offentlig og privat gjeld og stor arbeidsledighet. Til tross for ekspansiv pengepolitikk, med negativ styringsrente og obligasjonskjøp, er inflasjonen i euroområdet meget lav. Det er en fare for deflasjon og økning i den reelle gjeldsbyrden til husholdninger, bedrifter og stater.

For flere europeiske økonomier utgjør russisk etterspørsel en betydelig andel av verdiskapingen. Russisk økonomi er i resesjon. Fallet i oljeprisen og den geopolitiske situasjonen i regionen utgjør en stor usikkerhet for framtidig økonomisk vekst i Russland. En vedvarende konjunkturedgang vil påvirke utsiktene for mange EU-land negativt.

Veksten i de framvoksende økonomiene avtok noe gjennom 2014, men er fortsatt høyere enn i industrilandene. I Kina har lave renter og lett tilgang på kreditt gjennom et omfattende skyggebankvesen bidratt til høy kredittvekst og risiko for overinvesteringer, spesielt innenfor eiendomsmarkedet. Det er ventet svakere vekst framover, som vil bidra til å dempe samlet internasjonal etterspørsel.

Selv om oljeprisfallet så langt har hatt liten virkning på produksjon og sysselsetting, kan et markant og varig oljeprisfall få store, negative virkninger for norsk økonomi. Petroleumsvirksomheten og leverandører til denne har stor betydning for fastlandsøkonomien. God lønnsomhet i petroleumsrelaterte næringer har ført til høy lønnsvekst, som har smittet over til andre næringer og bidratt til en betydelig og særnorsk kostnadsøkning. Dette er noe moderert den siste tiden av svakere kronekurs.

Gjeldsnivået i Norge er høyt sett i forhold til verdiskapingen, og det har aldri vært høyere enn nå. Særlig husholdningenes gjeld har vokst mye relativt til inntektene. Samtidig har boligprisene steget kraftig. Oppbyggingen av gjeld startet etter bankkrisen tidlig på 1990-tallet. Samtidig begynte veksten i boligprisene å skyte fart. Med unntak for enkelte perioder, som under den internasjonale finanskrisen, har husholdningenes gjeldsbelastning (gjeld i forhold til disponibel inntekt) og boligprisene økt gjennom hele perioden. Også for foretakene er forholdet mellom innenlandsk bruttogjeld og BNP høyere enn det var ved inngangen til bankkrisen.

Temperaturen i boligmarkedet har steget igjen etter en kort periode med avkjøling gjennom 2013. Tolvmånedersveksten i boligprisene var 7,9 prosent i mars 2015. Veksten i husholdningenes gjeld er fortsatt sterk, og tolvånedersveksten var 6,2 prosent i februar. Dette er høyere enn veksten i husholdningenes disponible inntekt.

Veksten i boligprisene og husholdningenes gjeld er først og fremst etterspørselsdrevet. Lav rente, lav boligbeskatning, lav arbeidsledighet, høy realinntektsvekst og tilflytting til sentrale områder er viktige forklaringsfaktorer. Forhold på tilbudssiden i kredittmarkedet har imidlertid også bidratt til veksten i gjeld og boligpriser. Det er sterk konkurranse i boliglånsmarkedet, med lett tilgang på kreditt. Finanstilsynets boliglånsundersøkelse i fjor høst og annen informasjon fra tilsynsarbeidet tyder på at bankene har lempet sin kredittpraksis det siste året. Norges Banks utlånsundersøkelser tyder også på dette.

Svakere utsikter og økt usikkerhet for norsk økonomi vil isolert sett bidra til å dempe husholdningenes lånelyst. Det er imidlertid fare for at utsiktene til en langvarig lav rente og lett tilgang på kreditt kan bidra til at den sterke veksten i gjeld og boligpriser likevel vedvarer. Det vil øke husholdningenes gjeldsbelastning ytterligere og bidra til å holde etterspørselen etter varer og tjenester oppe i en tid, men en slik utvikling er ikke bærekraftig. Risikoen for et senere kraftig tilbakeslag og finansiell ustabilitet vil i så fall øke.

Solide banker er avgjørende for at norsk økonomi skal være godt rustet til å møte økonomisk nedgang. Det er nødvendig at bankene bygger kapital når resultatene er gode, som de har vært de siste årene. Økt kapital gjør bankene mer robuste i en nedgangskonjunktur, slik at de har kapasitet til å innvilge nye lån til kredittverdige kunder. Utviklingen i bolig- og kredittmarkedet har økt risikoen for finansiell ustabilitet. Dette understreker viktigheten av at bankene fortsetter å bedre sin soliditet ved å holde tilbake størstedelen av overskuddene.

Finanstilsynet har gitt råd til Finansdepartementet om minstekrav til kapital og buffere, og skjerpet kravene til bankenes IRB-modeller for boliglån. Dette har bidratt til å gjøre kapitalkravene mer robuste. I Finanstilsynets vurdering av bankenes kapitalbehov (pilar 2) har tilbakemeldingen til bankene gjennomgående vært at det må bygges kapital utover minstekravene i pilar 1. Dette la blant annet grunnlag for at størstedelen av de høye overskuddene i 2014 ble holdt tilbake og økte egenkapitalen i bankene. Utfordringene for norsk økonomi tilsier at denne vurderingen vil ligge fast også for inneværende år.

Effekten på kreditt og boligpriser av økte kapitalkrav, enten det er generelle krav eller særskilte krav for visse typer utlån, er antakelig begrenset, særlig i tider med høy

OPPSUMMERING

kredittvekst og optimistiske husholdninger. Det er andre virkemidler som bedre kan bidra til å dempe veksten i boligpriser og kreditt til husholdningene. En rekke land har de senere årene anvendt virkemidler, som maksimalgrenser for belåningsgrad (gjeld i forhold til boligverdi) og gjeldsbetjeningsevne (inntekt i forhold til gjeld og likviditetsbelastning), krav om maksimal løpetid på lån og krav om årlig avdragsbetaling, for å begrense tilbudet av boligkreditt og husholdningenes gjeldsbelastning.

I brev til Finansdepartementet 16. mars 2015 foreslår Finanstilsynet å regulere krav til bankenes utlånspraksis for boliglån i forskrift. Det som er normer i Finanstilsynets boliglånsretningslinjer, er formulert som krav i forslaget til forskrift. En slik innsnevring av skjønnsutøvelsen er det viktigste bidraget i forslaget til strammere utlånspraksis.

I tillegg foreslås noen innstramminger i referanseverdiene. Renteøkningen som skal legges til grunn for stresstesting av låntakers betjeningsevne, økes med ett prosentpoeng til 6 prosentpoeng, og en særskilt forsvarlighetsvurdering skal ikke lenger kunne begrunne avvik fra regelen om at låntaker skal passere stresstesten. Maksimal belåningsgrad på 85 prosent av boligens verdi er foreslått opprettholdt. Det er bare tilleggssikkerhet i form av pantesikkerhet i annen eiendom som kan begrunne høyere belåning. En særskilt forsvarlighetsvurdering skal ikke kunne begrunne høyere belåningsgrad. Maksimal belåningsgrad for rammelån foreslås satt til 65 prosent, mot 70 prosent i gjeldende retningslinjer. Det foreslås også å innføre krav om minst 2,5 prosent årlig avdragsbetaling fra første år for alle lån med belåningsgrad over 65 prosent.

Norske banker har en betydelig andel markedsfinansiering. En vesentlig del har kort løpetid og er tatt opp i utenlandsk valuta. Likviditetsrisikoen er større enn for bankinnskudd. Bankene har større likvide reserver og mer langsiktig finansiering enn tidligere, men uro i penge- og kapitalmarkedene vil raskt gjøre det dyrere og vanskeligere for norske banker å ta opp nye lån. Den høye andelen OMF-finansiering har bidratt til å redusere likviditetsrisikoen, men kan også ha gjort bankene mer sårbare ved et tilbakeslag i boligmarkedet. Bankenes pantsetting av eiendeler må derfor holdes på et forsvarlig nivå. Bedret soliditet gjør bankene mer robuste for økonomiske tilbakeslag og økte tap, og bidrar derfor også til å dempe likviditetsrisikoen. Risikoen for uro i finansmarkedene nødvendiggjør at bankene fortsetter å øke likviditetsreservene og sikrer langsiktig finansiering av langsiktige eiendeler.

Både livsforsikringsselskaper og pensjonskasser står overfor store utfordringer de nærmeste årene. Lav rente gjør det vanskelig å sikre tilstrekkelig avkastning på pensjonsmidlene. Selv om andelen innskuddspensjon med investeringsvalg øker, består fremdeles om lag 80 prosent

av livsforsikringsselskapenes forsikringsforpliktelser av kontrakter med en årlig avkastningsgaranti. Videre må pensjonsinnretningene som følge av økende levealder, foreta ekstra avsetninger for å kunne møte framtidige forpliktelser. Nye dødelighetstariffer ble gjort gjeldende fra 1. januar 2014. Avkastnings- og risikooverskudd kan benyttes til oppreservering over en periode på inntil syv år fra 1. januar 2014, men minimum 20 prosent av oppreserveringsbehovet skal dekkes med bidrag fra egenkapitalen. Med dagens lave rentenivå og utsikter til lite avkastning utover avkastningsgarantien, kan egenkapitalbidraget bli høyere.

Det nye soliditetsregelverket, Solvens II, er vedtatt innført i EU fra 1. januar 2016. Solvens II reflekterer i større grad enn gjeldende solvensregelverk forsikringsselskapenes reelle risiko. Blant annet skal forsikringsforpliktelsene verdsettes til markedsverdi, noe som med dagens lave rentenivå innebærer en betydelig økning i verdien av forpliktelsene sammenlignet med gjeldende regelverk. Det nye regelverket innebærer betydelig høyere kapitalkrav, spesielt for livsforsikringsselskaper med garanterte forpliktelser. Overgangen til nytt regelverk lettes noe av en foreslått overgangsordning som innebærer at økningen i verdien av forsikringsforpliktelsene kan fases inn gradvis over 16 år. Flere selskaper må likevel øke sin kapital for å tilfredsstille de nye kravene.

KAPITTEL 1

KONJUNKTURER OG MARKEDER

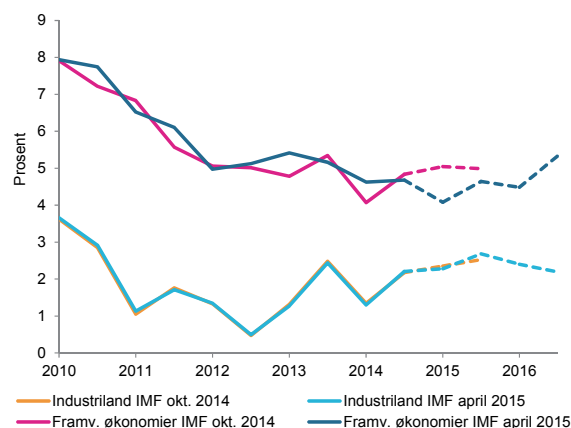
Utviklingen i internasjonal økonomi er fortsatt svak. Veksten avtar i flere framvoksende økonomier. Det er ventet en liten oppgang i veksten i industrilandene samlet sett, men det er store forskjeller mellom landene. Prognosene for norsk økonomi peker mot svak vekst i 2015. Reduserte investeringer i olje- og gasssektoren og det kraftige fallet i oljeprisen siden sommeren 2014 bidrar til usikkerhet om prognosene og større risiko for et tilbakeslag i norsk økonomi. Utsiktene for bedriftene er forverret. Samtidig fortsetter både husholdningenes gjeld og boligprisene å vokse.

INTERNASJONAL ØKONOMI

I 2014 tok veksten seg noe opp i industrilandene, mens det var en oppbremsing i de framvoksende økonomiene. Veksten var imidlertid fortsatt betydelig høyere i de framvoksende økonomiene enn i industrilandene, se figur 1.1. IMF nedjusterte vekstprognosene for internasjonal økonomi for 2015 og 2016 med 0,3 prosentpoeng fra oktober 2014 til januar i år. Nedjusteringen hadde bakgrunn i svakere forventet vekst i Kina, Russland, Brasil, euroområdet og Japan. I tillegg ventet IMF lavere vekst hos flere av de store oljeeksporterende landene. Samtidig ble prognosen for USA oppjustert betydelig. Samlet sett er IMF's vekstanslag for industrilandene og de framvoksende økonomiene uendret fra januar til april 2015. Innenfor landgrupperingene er det imidlertid gjort endringer ved at utsiktene for USA er nedjustert, mens det i euroområdet ventes høyere vekst. Forventet vekst i Brasil og Russland er ytterligere redusert. Nedgangen i oljeprisen vil trolig stimulere oppgangen i internasjonal økonomi, siden prisfallet i stor grad skyldes økt tilbud av olje. Det er imidlertid også negative utviklingstrekk som demper utsiktene.

Etter et midlertidig, værrelatert tilbakeslag ved inngangen til 2014 tok veksten i USA seg opp gjennom fjoråret. Veksten ble drevet av både bedrifts- og boliginvesteringer, men også den viktigste vekstmotoren, husholdningenes forbruk, økte betydelig i 2014. Dette må ses i lys av at arbeidsmarkedet har bedret seg noe. Arbeidsledigheten har falt med 1,1 prosentpoeng fra inngangen av 2014 til 5,5 prosent i mars 2015, se figur 1.2. Sysselsettingsraten er imidlertid på det laveste nivået siden slutten av 1970-tallet. Lønnsveksten er foreløpig relativt beskjedent, men fallet i oljeprisen og oppgangen i aksjemarkedet bidrar til økt kjøpekraft i amerikanske husholdninger. Prognosene peker mot fortsatt oppgang i amerikansk økonomi, se tabell 1.1.

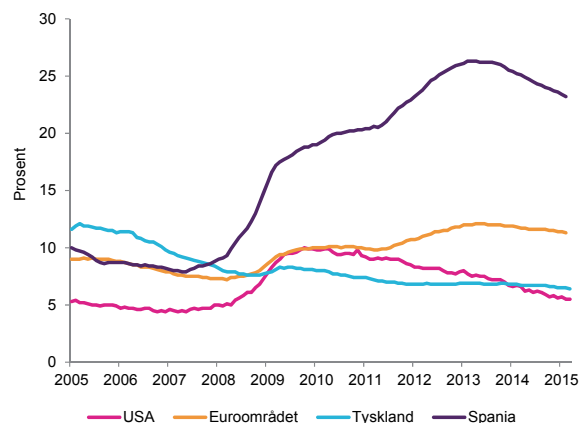
1.1 BNP-vekst* for industriland og framvoksende økonomier og prognoser gitt på ulike tidspunkter



* Kvartalsvis annualisert vekst.

Kilde: IMF's World Economic Outlook, April 2015

1.2 Arbeidsledighet i utvalgte land



Kilde: Thomson Reuters Datastream

I Japan ble veksten i første halvår 2014 kraftig negativt påvirket av at momsen ble hevet i april. Etter fall i BNP både i andre og tredje kvartal, tok imidlertid veksten seg noe opp igjen mot slutten av året. Det var særlig økning i privat forbruk og nettoeksport som bidro til oppgangen. Et av de viktigste målene med omleggingen av finans- og pengepolitikken den siste tiden, har vært å få inflasjonen opp til rundt 2 prosent. Det synes vanskelig å nå målet.

BNP-veksten i euroområdet samlet sett tok seg opp gjennom 2014, men veksten skjuler en betydelig forskjell mellom landene. Etter svak vekst gjennom våren og sommeren, økte produksjonen i Tyskland kraftig i fjerde kvartal. I samme periode var veksten i Frankrike og Italia tilnærmet null. Blant de tidligere kriselandene i euroområdet tok veksten i fjerde kvartal seg betydelig opp i Spania og Portugal.

Tabell 1.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Prognoser for 2015 og 2016

	USA			Euroområdet			Kina		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
BNP	2,4	3,1	3,1	0,9	1,5	1,6	7,4	6,8	6,3
Inflasjon	1,6	0,1	1,5	0,4	0,1	1,0	2,0	1,2	1,5
Arbeidsledighet	6,2	5,5	5,1	11,6	11,1	10,6	4,1	4,1	4,1

Kilde: IMF, World Economic Outlook, April 2015

Nedgangen fortsatte i Hellas, og den greske regjeringen forhandler fortsatt om vilkårene for låneavtalen med EU, ESB og IMF. Svak vekst gjenspeiles i arbeidsledigheten, som for euroområdet sett under ett var 11,3 prosent i februar 2015, se figur 1.2. Det er imidlertid stor spredning mellom medlemslandene. Kombinert med fall i energiprisene, bidrar svak lønnsutvikling som følge av høy ledighet til å holde konsumprisveksten i euroområdet nede. I mars 2015 falt konsumprisene med 0,1 prosent på tolv månedersbasis. Deflasjon vil kunne tyngte allerede sterkt forgjeldede husholdninger, bedrifter og stater, og bidra til å svekke grunnlaget for økonomisk vekst. IMF legger til grunn at BNP-veksten vil ta seg noe opp fram mot 2016, men likevel fortsatt være svak, se tabell 1.1.

I EU-landene utenfor euroområdet har spesielt britisk økonomi utviklet seg positivt, og BNP har økt siden inngangen av 2013. I Sverige var utviklingen svak i første halvår 2014, men veksten tok seg kraftig opp mot slutten av året. Også i Danmark økte veksten i fjorårets siste kvartal. Det er ventet høyere produksjon i de to skandinaviske landene de neste par årene. Finsk økonomi er inne i en svak periode, og BNP falt i fjerde kvartal. Det er ventet at veksten blir positiv, men svak i 2015.

Til tross for oppbremsing, vokser de framvoksende økonomiene fortsatt sterkere enn industrilandene. I Kina avtok veksten gjennom 2014. Myndighetene har reversert noen av tiltakene for å kjøle ned boligmarkedet, og det har vært gjennomført lettelser i både finans- og pengepolitikken. Prognosene peker mot fortsatt høy, men avtakende vekst framover, se tabell 1.1. Russisk økonomi er inne i en tung periode. Sanksjoner og fall i oljeprisen rammer hardt, og verdien av den nasjonale valutaen, rubel, har svekket seg med over 50 prosent mot dollar siden juli 2014. Dette bidrar til raskt økende inflasjon og fall i kjøpekraft og etterspørsel. Mesteparten av oljeinntektene er brukt fortløpende, noe som gir små muligheter for finanspolitiske tiltak. Vekstutsiktene er svake, og IMF anslo i april at BNP vil falle med 3,8 prosent i 2015 og videre med 1,1 prosent i 2016. I India har BNP vokst med rundt 7 prosent de siste årene, og veksten ser ut til å ta seg ytterligere noe opp. I Brasil venter IMF at BNP vil falle med 1 prosent i 2015.

NORSK ØKONOMI

Selv om utviklingen internasjonalt har vært svak, har det vært god vekst i norsk økonomi etter finanskrisen. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at veksten i BNP for Fastlands-Norge var 2,3 prosent i 2014, mens samlet BNP økte med 2,2 prosent. På bakgrunn av den kraftige nedgangen i oljeprisen i andre halvår 2014, ventes en markant nedgang i etterspørselen fra petroleumsrelaterte næringer, og dermed lavere vekst i norsk økonomi. Fra september 2014 til mars 2015 nedjusterte både Statistisk sentralbyrå og Norges Bank prognosene for utviklingen i aktivitetsnivået for Fastlands-Norge for perioden 2015 til 2017. Begge institusjonene forventer en kortvarig konjunkturedgang i 2015, med anslag for BNP-veksten i Fastlands-Norge på hhv. 1,1 og 1 ½ prosent, og deretter økt vekst i aktivitetsnivået fra 2016, se tabell 1.2.

De sterke vekstimpulsene norsk økonomi har fått fra realinvesteringene i petroleumsnæringen gjennom flere år, avtar. Investeringene i petroleumsnæringen har avtatt gradvis fra tredje kvartal 2013. Halveringen av oljeprisen gjennom andre halvår 2014 har bidratt til dette. For 2014 som helhet var imidlertid petroleumsinvesteringene på samme nivå som i 2013. Høy kostnadsvekst og lavere oljepris – og dermed lavere inntjening – ventes å bidra til redusert investeringsaktivitet i årene framover. Flere potensielle felt vil ikke bli utbygd før utbyggingskostnadene er redusert eller inntjeningen har økt. Utvinningen av olje og gass, målt i energiekvivalenter, var i 2014 om lag på samme nivå som i 2013. Fallet i oljeprisen fører imidlertid til en markant nedgang i produksjonsverdi og statens direkte og indirekte inntekter fra petroleumsvirksomheten. Statistisk sentralbyrå venter nedgang i overføringene til Statens pensjonsfond utland og i overskuddet på driftsbalansen overfor utlandet i årene framover.

Arbeidsledigheten målt ved Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) økte gjennom 2014 fra 3,5 prosent av arbeidsstyrken ved inngangen av året. I januar 2015 var AKU-ledigheten 3,9 prosent. Både arbeidsstyrken og sysselsettingen fortsatte å vokse gjennom 2014, se figur 1.3. Den registrerte arbeidsledigheten var 3,0 prosent i mars 2015, som var en svak økning fra samme måned året før.

Tabell 1.2 Makroøkonomiske hovedstørrelser for norsk økonomi. Prognoser 2015-2018. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår.

	2014	2015		2016		2017		2018	
	Regnskap*	SSB	NB	SSB	NB	SSB	NB	SSB	NB
Privat konsum	2,1	2,1	1 ¾	2,2	2 ½	2,4	3	2,3	2 ¾
Bruttorealinvestering i Fastlands-Norge	1,8	1,4	1	4,2	6 ¼	5,3	–	3,9	–
Boliginvestering	-1,6	-2,2	–	3,2	–	4,1	–	1,9	–
Eksport, tradisjonelle varer**	2,7	5,1	5	3,8	2 ½	3,8	3 ¾	3,9	4 ¼
BNP Fastlands-Norge	2,3	1,1	1 ½	2,2	2	2,4	2 ½	2,7	2 ¾
Arbeidsledighetsrate (AKU)***	3,5	3,9	4	4,1	4	3,9	4	3,8	3 ¾
Årslønn	3,1	2,9	3	3,1	3 ¼	3,1	3 ¾	3,4	4
Konsumprisindeksen (KPI)	2,0	2,3	2 ¼	2,0	2 ¼	1,7	2 ¼	1,7	2
Boligpriser	2,7	3,6	–	1,2	–	1,9	–	0,4	–
Husholdningenes sparerate***	8,3	8,5	–	8,9	–	9,0	–	9,2	–

* Foreløpige tall ** Tall for Norges Bank er eksport fra Fastlands-Norge *** Nivå i prosent. Som følge av hovedrevisjonen av nasjonalregnskapet 2014, ble nivået på husholdningenes sparerate justert ned om lag 1,5 prosentpoeng i perioden 2009-2013. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

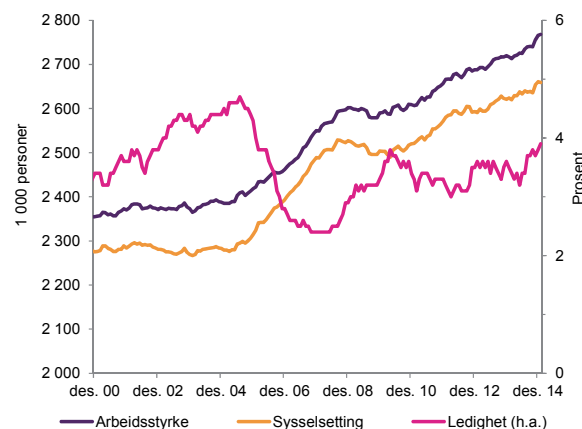
Med lavere veksttakt i norsk økonomi framover kan sysselsettingen svekkes. Prognosene peker mot høyere ledighet i 2016.

Veksten i husholdningenes forbruk var 2,1 prosent i 2014. Husholdningenes konsum i utlandet økte med 4,4 prosent i 2014, som er markant lavere enn i de fire foregående årene. Statistisk sentralbyrå forventer at svakere konjunkturer og økt arbeidsledighet vil bidra til en høyere sparerate for husholdningene. Investeringene i Fastlands-Norge økte med 1,8 prosent i perioden, som er betydelig lavere enn de tre foregående årene. Eksporten av tradisjonelle varer økte med 2,7 prosent i 2014, mens importen av tradisjonelle varer lå på samme nivå som året før. Kronen har svekket seg med rundt 20 prosent siden utgangen av 2012. Svekkelsen vil ha en gunstig effekt på konkurranseevnen til norsk næringsliv, og vil dermed bidra til vekst i nettoeksporten av tradisjonelle varer de neste årene.

Tolv månedersveksten i KPI og KPI-JAE (KPI justert for avgifter og energi) var i mars 2015 hhv. 2,0 og 2,3 prosent, se figur 1.4. Statistisk sentralbyrå og Norges Bank forventer en økning i inflasjonen i 2015, og deretter nedgang lenger fram i prognoseperioden, se tabell 1.2.

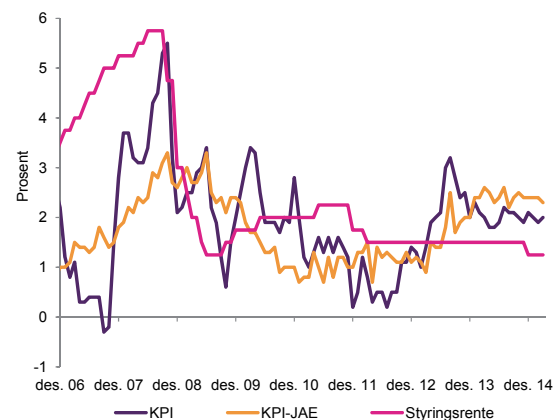
I desember 2014 ble Norges Banks styringsrente satt ned fra 1,5 til 1,25 prosent, som følge av det kraftige fallet i oljeprisen i andre halvår 2014 og svekkede vekstutsikter for norsk økonomi. Under rentemøtet i mars 2015 besluttet Norges Bank å holde styringsrenten uendret på 1,25 prosent, se figur 1.4. Beslutningen ble begrunnet med at utslagene i norsk realøkonomi etter oljeprisfallet har vært relativt små, og at boligprisene har fortsatt å stige mye. I Pengepolitisk rapport nr. 1 2015 la Norges Bank til grunn at

1.3 Arbeidsstyrke, sysselsetting og arbeidsledighet



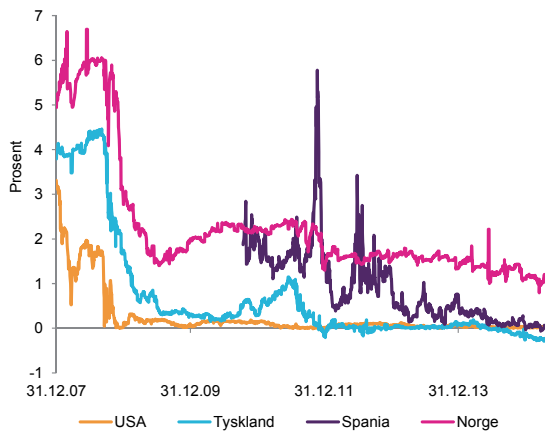
Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.4 Konsumpriser (tolvmånedersvekst) og styringsrente. Sesongjustert



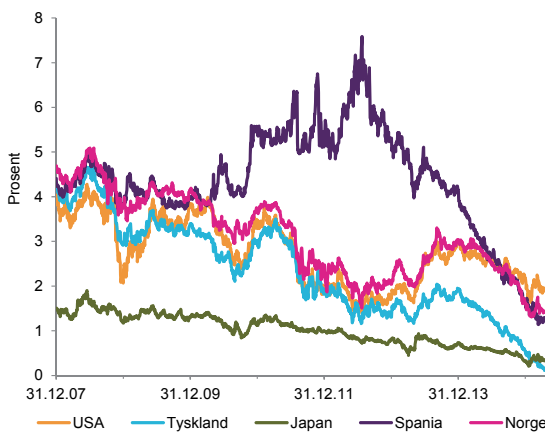
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1.5 Rente på 3-måneders statssertifikater



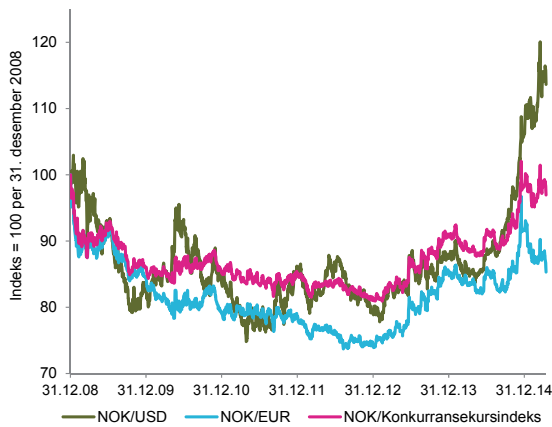
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.6 Rente på 10-årige statsobligasjoner



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.7 Utviklingen i kursen på norske kroner



Kilde: Thomson Reuters Datastream

styringsrenten holdes på dagens nivå, eller lavere, fram mot slutten av 2017.

VERDIPAPIR- OG VALUTAMARKEDENE

Utviklingen i verdipapir- og valutamarkedene har de siste månedene vært preget av omlegging av pengepolitikken i flere land. Flere sentralbanker – også vesteuropeiske – har iverksatt en mer ekspansiv pengepolitikk for å motvirke svake konjunkturer og lav – eller til og med negativ – inflasjon. Den europeiske sentralbanken (ESB) startet i mars 2015 med kvantitative lettelsler (kjøp av offentlige og private obligasjoner), og besluttet under rentemøtet i april å videreføre styringsrenten på 0,05 prosent. Andre sentralbanker, som den sveitsiske, den danske og den svenske, har satt styringsrentene ned til negative nivåer for å motvirke appresieringspress mot landenes valutaer. Mer ekspansiv pengepolitikk har de siste månedene gitt impulser til ytterligere nedgang i både korte og lange renter.

Siden utgangen av 2012 har det generelt vært små endringer i amerikanske, europeiske og norske interbankrenter og korte statsrenter, og de ligger fortsatt historisk lavt. Renten på 3-måneders tyske statspapirer var -0,23 prosent i midten av april 2015, se figur 1.5. Spreaden mellom 3-måneders interbank- og statsrenter i både USA, euroområdet og Norge har siden 2012 ligget relativt stabilt på lave nivåer.

De lange statsrentene var i midten av april 2015, med noen unntak, historisk lave, se figur 1.6. I enkelte land, og særlig for kortere løpetider, var rentene negative. Yielden på 5-årige statsobligasjoner var negativ i både Tyskland, Frankrike, Nederland, Belgia, Danmark og Sveits. Med unntak av Hellas, gikk rentene på lange statsobligasjoner også i de gjeldstyngede eurolandene markant ned gjennom 2014 og inn i 2015. Generelt lavere rentenivå og redusert usikkerhet knyttet til den økonomiske utviklingen i disse landene har bidratt til dette. I USA, hvor sentralbanken (Fed) i oktober 2014 avsluttet støttekjøpene av rentepapirer og har signalisert heving av styringsrenten, har imidlertid de lange statsrentene ikke gått like mye ned. Lange amerikanske statsrenter trakk noe opp i februar 2015.

I 2014 styrket den amerikanske dollaren seg mot de fleste nøkkelvalutaene, samtidig som euro og norske kroner svekket seg, se figur 1.7. Styrkingen av amerikanske dollar kan ses i sammenheng med blant annet bedre vekstutsikter for amerikansk økonomi. Siden årsskiftet har euroen svekket seg mot både amerikanske dollar og norske kroner. Dette kan skyldes annonseringen i januar av ESBs iverksettelse av kvantitative lettelsler. Forventninger om en lang periode med lav inflasjon og lave renter i euroområdet kan også ligge bak. I tillegg kan økt usikkerhet om euromonietens framtid oppstått i forbindelse med valget i

Hellas også ha bidratt til eurosvekkelsen. Imidlertid synes markedsaktørene å være langt mindre bekymret for utviklingen nå enn ved det greske valget i 2011. Den norske kronen har siden årsskiftet styrket seg mot både euro, og svenske og danske kroner. Målt ved konkurransekursindeksen styrket kronen seg med 1,5 prosent fra utgangen av 2014 til midten av april 2015.

Både internasjonalt og i Norge har aksjemarkedene steget markant siden utgangen av 2012. Økt "search for yield" blant investorene som følge av rentenedgangen i perioden, kan trolig forklare en del av aksjekursoppgangen. I tillegg bidro sterkere vekstutsikter for amerikansk økonomi til oppgang i det amerikanske aksjemarkedet særlig gjennom 2014. Nedgangen i oljeprisen og økte forventninger om lavere vekst i norsk økonomi bidro trolig til den sterke kursnedgangen på Oslo Børs i andre halvår 2014, se figur 1.8. Den sterke aksjekursoppgangen i euroområdet siden årsskiftet kan trolig ses i sammenheng med ESBs mer ekspansive pengepolitikk, bedring i europeiske makroindikatorer og redusert usikkerhet blant investorene. Noe økning i oljeprisen siden midten av januar kan ha bidratt til den relativt sterke oppgangen på Oslo Børs de siste ukene.

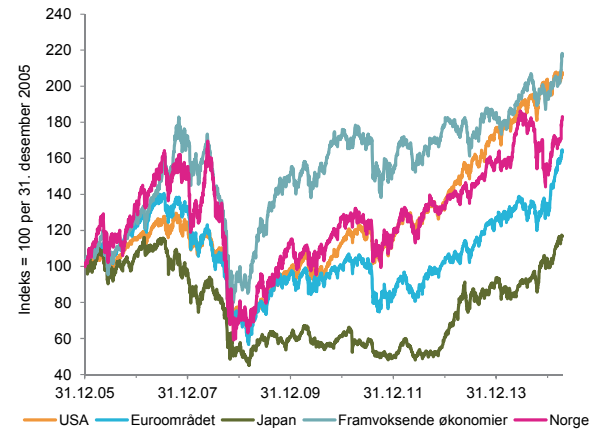
I midten av april 2015 var usikkerheten om utviklingen i aksjemarkedene, uttrykt ved den implisitte volatiliteten, moderat, se figur 1.9. Prisen på CDS-kontrakter på 5-årige ansvarlige lån til banker i euroområdet har trukket ned siden midten av oktober 2014, men var i midten av april 2015 fortsatt betydelig høyere enn nivået før den kraftige prisoppgangen i september og oktober 2014, se figur 1.10. Basert på prisingen av CDS-kontrakter synes markedsaktørene i midten av april 2015 å vurdere europeiske senior bankobligasjoner som om lag like risikable som obligasjoner utstedt av europeiske ikke-finansielle foretak med høy kredittverdighet.

**UTVIKLINGEN I UTVALGTE MARKEDER
KREDITTMARKEDET**

Fastlands-Norges samlede kredittvekst avtok noe gjennom 2013 og 2014, men er fremdeles høyere enn nominell vekst i BNP, se figur 1.11. Innenlandsk kredittvekst (K2) var i februar 5,4 prosent. For ikke-finansielle foretak har veksten i innenlandsk kreditt falt betydelig siden 2012. Tolvmånedersveksten var 3,2 prosent i februar, se figur 1.12. Kommunene har lenge hatt en høy gjeldsvekst, og i februar var tolv månedersveksten 8,6 prosent. Gjeldsveksten i husholdningene falt gjennom fjoråret, men steg til 6,2 prosent i januar og februar. Til sammenligning var veksten i husholdningenes disponible inntekt om lag 5 prosent i fjerde kvartal 2014.

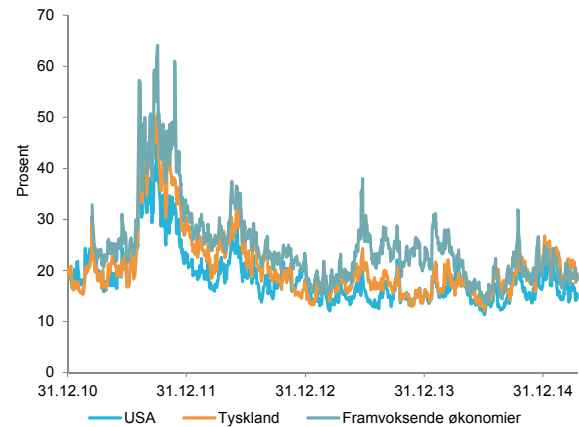
Boligpriser og husholdningsgjeld henger nært sammen. Dersom den høye boligprisveksten vedvarer, vil det også

1.8 Aksjemarket, MSCI-indeks



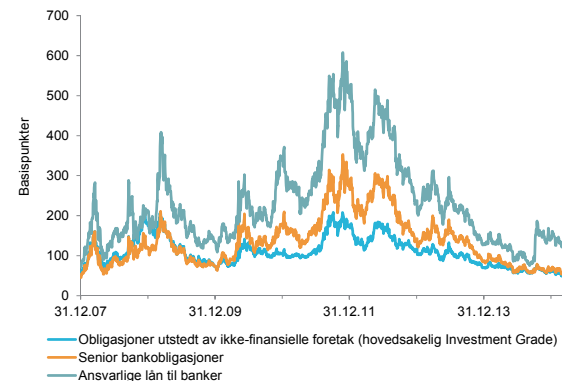
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.9 Implisitt volatilitet for utvalgte aksjemarkeder



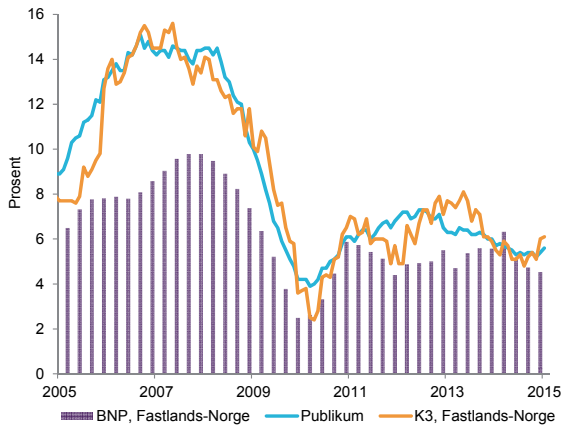
Kilde: Thomson Reuters Datastream

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



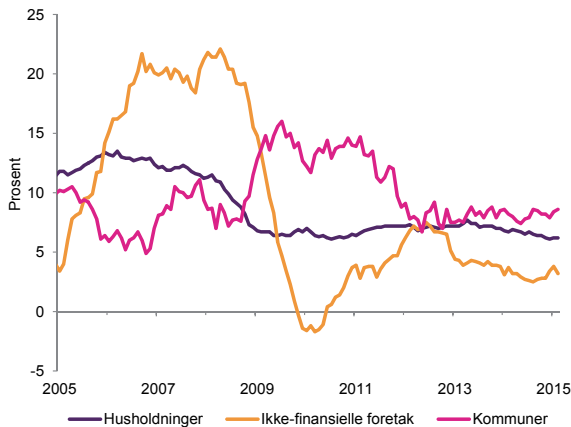
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.11 Tolvmåneders vekst i kreditt og nominelt BNP, Fastlands-Norge



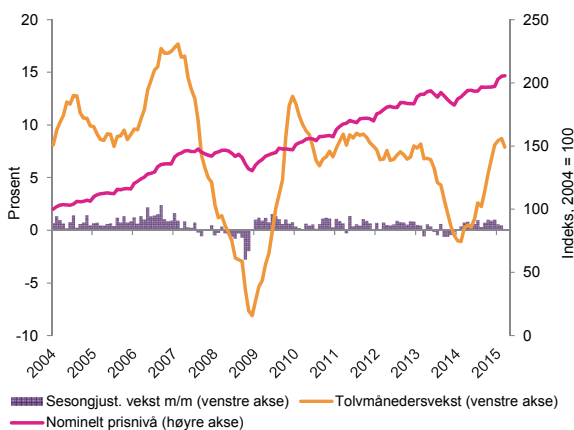
Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.12 Innenlandsk kredittvekst til husholdninger, ikke-finansielle foretak og kommuner



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.13 Utvikling i bruktboligpriser



Kilder: Eiendom Norge, Finn.no og Eiendomsverdi

bidra til å holde oppe den sterke veksten i husholdningsgjelden. Rentene husholdningene står overfor, falt gjennom 2014. Vedvarende lave renter vil stimulere boligpriser og kredittvekst framover.

Tolvmånedersveksten i samlet kreditt (K3) avtok til 5,1 prosent i desember 2014, som var lavere enn måneden før. Det var kreditt fra utenlandske kilder som trakk veksten ned. Veksten i kreditt fra utenlandske kilder avtok særlig til oljevirksomhet og utenriks sjøfart.

Det var høy aktivitet i det norske markedet for foretaksobligasjoner gjennom fjoråret, hvorav high yield-segmentet utgjorde hoveddelen av utstedelsene. Fallet i oljeprisen førte til kraftig økning i kreditt-spreder mot slutten av året, og betydelig reduksjon i utstedelsene, spesielt for oljeserviceselskaper.

BOLIGMARKEDET

Siden utgangen av 2013 har boligprisene økt betydelig, se figur 1.13. Veksten i bruktboligpriser var ifølge Eiendomsverdi 8,1 prosent i perioden fra desember 2013 til desember 2014. Gjennomsnittsprisene for 2014 var imidlertid bare 2,1 prosent høyere enn i 2013, noe som må ses i sammenheng med prisfallet i 2013.

Prisstatistikken for OBOS-boliger i Oslo-området viste også sterk vekst i 2014, og kvadratmeterprisen steg med 14,5 prosent fra inngangen til 2014 og fram til utgangen av året. Årsveksten fra 2013 til 2014 var 2,9 prosent.

Prisveksten på brukte boliger har fortsatt inn i 2015. Ifølge Eiendomsverdi har prisene økt med 5,7 prosent i de tre første månedene i 2015. Ved utgangen av mars var tolvmånedersveksten 7,9 prosent. Det siste året har det imidlertid vært betydelige regionale forskjeller i prisutviklingen, se figur 1.14. Tolvmånedersveksten var positiv i alle de store byene i mars 2015. Lavest var tolvmånedersveksten i Stavanger med 1,5 prosent, mens den var 15 prosent i Tromsø. Tolvmånedersveksten var også betydelig i Oslo og i Bergen, med henholdsvis 11,1 og 10,1 prosent. Prisene på OBOS-tilknyttede boliger i Oslo fortsatte å øke inn i 2015. Prisene var i mars 2,7 prosent høyere enn i februar og 18,5 prosent høyere enn i mars 2014.

Omsetningen av brukte boliger var høy i 2014 sammenlignet med tidligere år, se figur 1.15. Denne utviklingen har fortsatt inn i 2015. Etter noe lengre omsetningstid i 2014 enn året før, har omsetningstiden avtatt så langt i 2015. Det er imidlertid store regionale forskjeller.

Tilbudet av brukte boliger var ved utgangen av 2014 betydelig lavere enn i samme periode i 2013. Ved utgangen av første kvartal 2015 var tilbudet av boliger fortsatt lavere enn tidligere år, og spesielt i de store byene. Høy omsetning

kombinert med relativt få boliger til salgs og moderat liggetid for usolgte boliger, tyder på at det er høyt press i markedet. Det er sterk konkurranse om de mest attraktive boligene. Ukurante hus og leiligheter blir liggende noe lengre. Sterk konkurranse om gode boliger og stigende priser fører til at aktører ofte velger å kjøpe før de selger. Dette kan påvirke tilbudssiden negativt og medføre ytterligere prispress.

Utviklingen i markedet for nye boliger kan tyde på at etterspørselen er på vei opp også i dette segmentet. Ifølge Boligprodusentenes forening ble det i 2014 solgt 1 prosent færre nye boliger enn året før, etter at salget tok seg markant opp i fjerde kvartal. I første kvartal 2015 var salget av nye boliger 31 prosent høyere enn for samme periode året før. Igangsetting av nye boliger henger nøye sammen med salgsaktiviteten og prisnivået i markedet for brukte boliger, men reagerer gjerne med et tidsetterslep i forhold til prisutviklingen. Byggeaktiviteten tok seg betydelig opp mot slutten av 2014. Ifølge Statistisk sentralbyrå var antall igangsatte boliger for 2014 under ett om lag 11 prosent lavere enn i 2013. Antall ferdigstilte boliger i 2014 var om lag 2 prosent lavere enn i 2013, se figur 1.16. I løpet av de to første månedene av 2015 har antall igangsettelse og ferdigstillinger av boliger økt betydelige i forhold til samme periode i 2014.

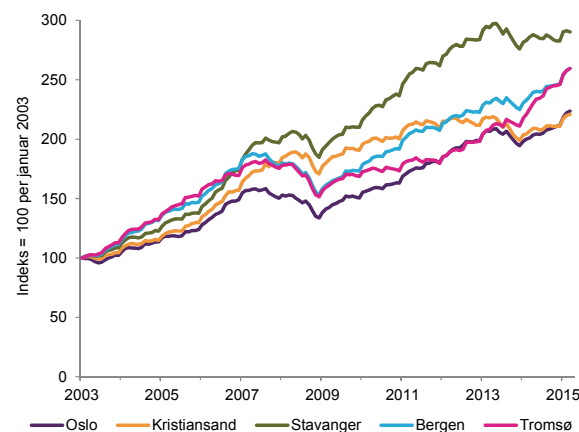
Målt ved årsdata var boligprisene i 2014 rundt 37 prosent høyere enn gjennomsnittet for 2008, se figur 1.17. Justert for endringer i konsumpriser var veksten 23 prosent, og justert for vekst i disponibel inntekt var veksten 3 prosent. I perioden har imidlertid antall husholdninger økt. Veksten i disponibel inntekt per husholdning har derfor vært noe lavere enn veksten i disponibel inntekt. Boligprisene justert for økningen i disponibel inntekt per husholdning har vokst med om lag 8 prosent siden 2008. Boligpriser i forhold til disponibel inntekt har kun ved to anledninger de siste 30 årene ligget like høyt over det historiske gjennomsnittet som nå. Første gang var like før bankkrisen på slutten av 1980-tallet, og deretter i perioden før den internasjonale finanskrisen i 2008. Fortsatt sterk vekst i boligpriser vil bidra til at finansielle ubalanser bygger seg videre opp og øke fallhøyden.

NÆRINGSEIENDOM

Omsetningen av næringsseiendom var på et høyt nivå i 2014. Prisenivået har økt noe, og direkteavkastningen har falt. Leieprisene på kontoreiendommer i de største byene har vært stabile gjennom 2014.

Inntekter fra utleie av kontorlokaler er den viktigste inntektskilden for eiendomsforetakene. Leieprisene for kontorer med god standard og sentral beliggenhet steg ifølge OPAK noe i Trondheim, men var ellers uforandret i de største byene i andre halvår 2014. Med unntak av Stavanger, var realleieprisene i desember 2014 fortsatt lavere enn i

1.14 Utvikling i regionale boligpriser



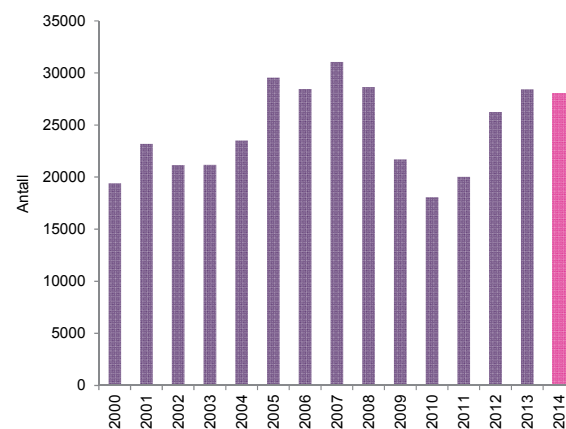
Kilder: Eiendom Norge, Finn.no og Eiendomsverdi

1.15 Antall omsatte av boliger



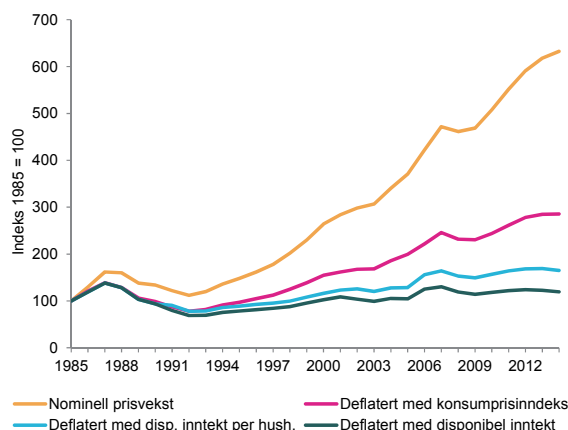
Kilder: Eiendomsverdi, Eiendom Norge og Finn.no

1.16 Antall ferdigstilte boliger



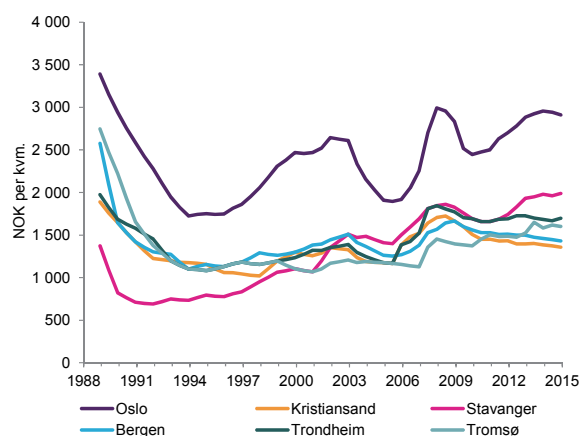
Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.17 Utviklingen i boligpriser med ulike deflatorer



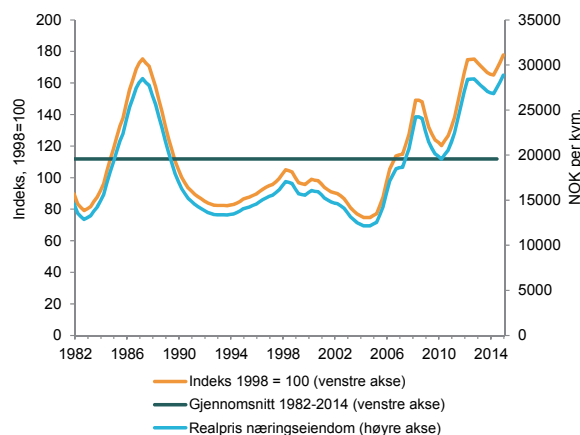
Kilder: Eiendom Norge, Finn.no, Eiendomsverdi, Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.18 Realleiepriser på kontorlokaler i de 6 største byene, faste priser



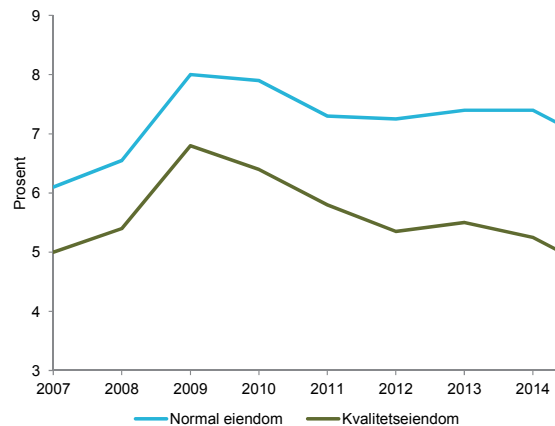
Kilder: OPAK, Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.19 Realpris på næringseiendom



Kilder: OPAK, Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.20 Direkte avkastning på næringseiendom



Kilde: DNB Næringsmegling

1988, se figur 1.18. OPAK forventer en flat utvikling eller svak nedgang i leieprisene i de største byene i første halvår 2015.

Arealledigheten¹ i Oslo, Asker og Bærum økte fra 8 prosent i tredje kvartal 2013 til 8,9 prosent ved utgangen av 2014, som følge av stort tilfang av ferdigstilte arealer i 2012 og 2013. Ifølge DNB Næringsmegling har ikke ledigheten vært høyere enn dagens nivå siden første halvår 2010. DNB venter fortsatt noe økt ledighet i årene framover som følge av at ferdigstilte areal vil øke i 2016 og 2017, og at utsiktene for norsk økonomi har blitt noe svakere. Dette vil bidra til noe fallende leiepriser. Leieprisen på lokaler med høy standard og sentral beliggenhet forventes å holde seg sterk.

Realprisen for næringseiendom i Oslo med god beliggenhet og høy standard², økte markant i andre halvår 2014, se figur 1.19. Sterk konkurranse om de beste objektene i dette segmentet har ført til en sterkere prisutvikling enn for objekter med normal standard og beliggenhet.

Prisøkningen reflekteres også i at direkteavkastningen (forventede leieinntekter i forhold til kjøpspris) på kvalitetseiendommer i Oslo-området har falt til under 5 prosent. For næringseiendom med normal standard og beliggenhet har direkteavkastningen også falt, men fra et høyere nivå, se figur 1.20. Direkteavkastningen på næringseiendom er likevel vesentlig høyere enn avkastningen i statsobligasjonsmarkedet.

Aktiviteten i markedet for kjøp og salg av forretningseiendommer tiltok betydelig gjennom 2014. Verdien av eiendomstransaksjoner over 50 mill. kroner økte fra om lag 42 mrd. kroner i 2013 til 75 mrd. kroner i 2014, se figur 1.21. Etterspørselen var sterkest innenfor kontorbygg og

¹ Ledige arealer i dag, eller som ferdigstilles innen tolv måneder og er uten leietaker.

² Nominell pris deflatert med BNP-deflatoren.

butikk/handel. Flere drivkrefter bidro til det høye transaksjonsvolumet i 2014. Transaksjoner knyttet til statens nedslag i Entra Eiendom utgjorde rundt 13 mrd. kroner. I tillegg har lavere lånerenter gjort det mer attraktivt å investere i næringseiendom med lav risiko.

RÅVAREMARKEDENE

Fra 2011 til juni 2014 lå prisen per fat råolje stort sett i intervallet mellom 100 og 120 dollar. Fra juni til utgangen av 2014 falt prisen på råolje med 52 prosent, til 55 dollar per fat. Ifølge IMF bør oljeprisfallet først og fremst ses i sammenheng med faktorer på tilbudssiden, som økt produksjon av amerikansk skiferolje og OPECs beslutning i november 2014 om opprettholdelse av produksjonskvotene. Samtidig har redusert etterspørsel etter olje på grunn av svakere vekst i Europa og Kina bidratt til prisnedgangen. Hittil i 2015 har oljeprisen økt svakt, se figur 1.22. I henhold til IMF vil oljeprisen, basert på et gjennomsnitt av terminpriser for ulike oljekvaliteter, være 58 dollar per fat i 2015, og øke til 66 dollar per fat i 2016.

Sett under ett, steg aluminiumsprisen 0,2 prosent i 2014, se figur 1.22. Ifølge Verdensbanken kan prisveksten fra årsskiftet til september 2014 i stor grad forklares med redusert produksjon av aluminium på verdensmarkedet, mens prisnedgangen fra september til utgangen av 2014 må ses på bakgrunn av redusert kinesisk etterspørsel. Kinas andel av verdens forbruk av metaller har i løpet av de to siste tiårene økt fra om lag 5 til 47 prosent og har derfor stor innvirkning på prisnivået. Fra årsskiftet til midten av april 2015 gikk prisen på aluminium ned 0,7 prosent.

Prisen på oppdrettslaks falt med 17,1 prosent i 2014. Fra årsskiftet til midten av april gikk prisen ned 4,4 prosent, til om lag 42 kroner per kilo, se figur 1.23. Russlands forbud mot import av matvarer fra vestlige land i 2014 har trolig bidratt til prisnedgangen på oppdrettslaks.

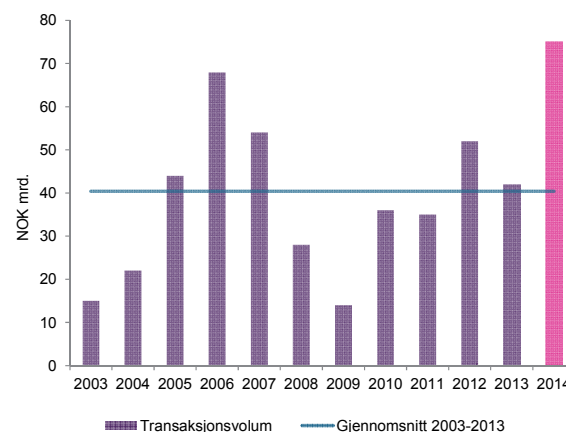
SKIPSFART- OG OFFSHOREMARKEDENE

Tradisjonell skipsfart har i flere år vært preget av lav kapasitetsutnyttelse, lave fraktrater og svak lønnsomhet.

Næringen vil trolig preges overkapasitet i mange år framover. IMF og WTO har nedjustert sine anslag for vekst i internasjonal handel. Redusert vekst i verdenshandelen vil svekke lønnsomheten i skipsfartssegmenter som tørrlast, bulk og kontainer.

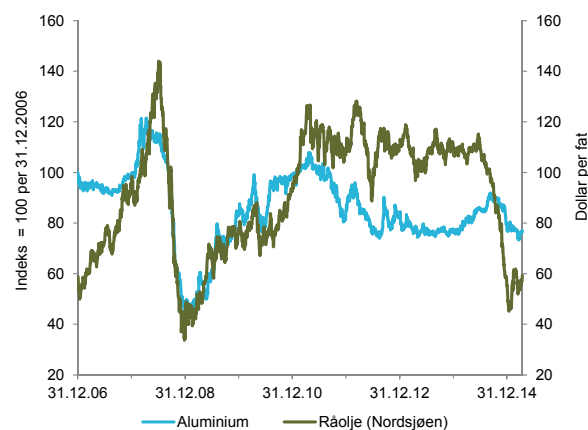
Innenfor tørrlast er situasjonen forverret det siste året. Fraktratene i spotmarkedet har falt til det laveste nivået siden 1980-tallet, se figur 1.24, og dekker ikke selskapenes driftskostnader for skipene. Uten høyere rater vil flere skip måtte gå i opplag. Svak internasjonal etterspørsel kombinert med tilfang av nye skip svekker lønnsomhetsutsiktene framover.

1.21 Eiendomstransaksjoner over 50 mill. kroner



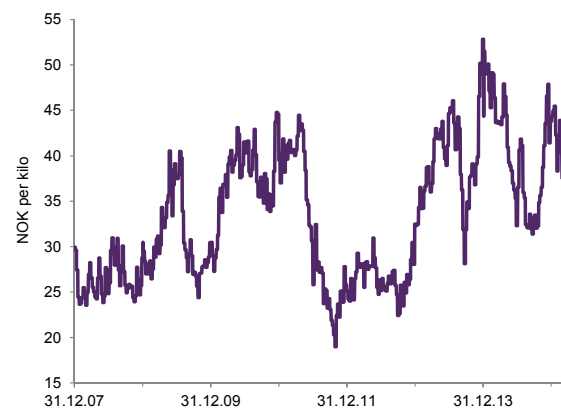
Kilde: DNB Næringsmegling

1.22 Prisutvikling på råolje og aluminium



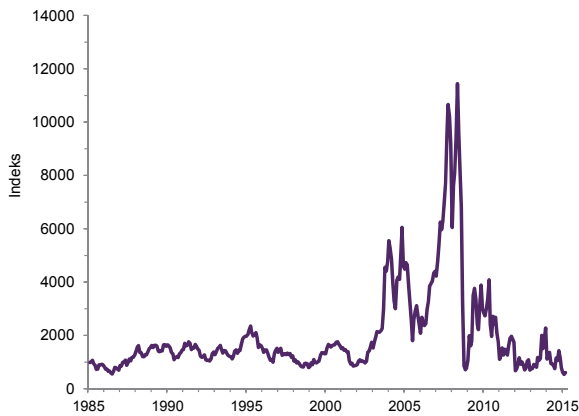
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.23 Prisutvikling på laks, Fish Pool Index Spot



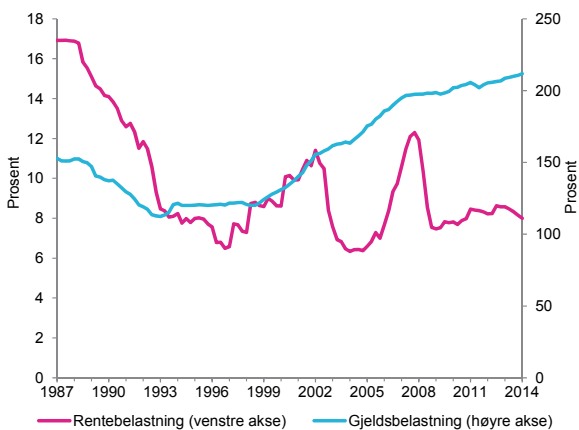
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.24 Baltic Dry Index – tørrbulkrater i skipsfart



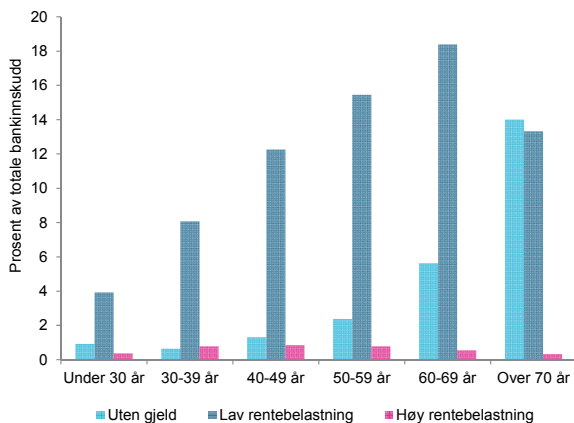
Kilde: Baltic Exchange

1.25 Husholdningenes gjelds*- og rentebelastning**



* Gjeldsbelastning er innenlandsk kreditt til husholdningene i prosent av husholdningenes disponible inntekt. ** Rentebelastning er husholdningenes renteutgifter i prosent av husholdningenes disponible inntekt pluss renteutgifter. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.26 Bankinnskudd fordelt etter alder og rentebelastning i 2013*



* Rentebelastning over/under 20 prosent er definert som høy/lav. Kilde: Statistisk sentralbyrå

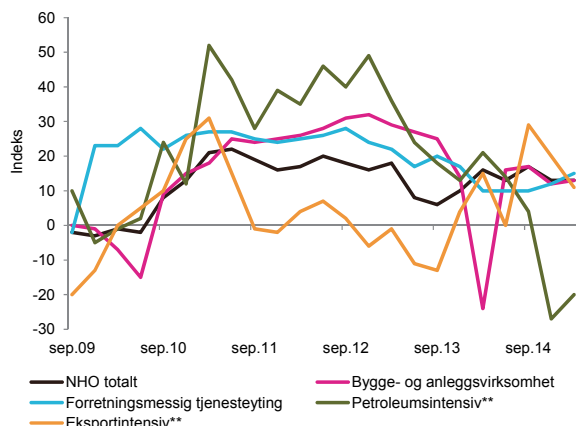
Oljeprisfallet og utsikter til lavere investeringsaktivitet i oljeselskapene har ført til sterkt svekkede markedsforhold innenfor rigg- og offshore-fartøyer. Ratene for dypvannsrigger er mer enn halvert siden i fjor sommer. Nybygde rigger vil øke kapasiteten i riggmarkedet ytterligere framover. Redusert lønnsomhet i sektoren har ført til at verdien av selskapene har falt markert siden sommeren 2014. Oljeservice-indeksen på Oslo Børs har falt med mer enn 40 prosent i denne perioden.

SITUASJONEN I HUSHOLDNINGENE

Husholdningenes gjeld har økt mer enn inntektene i lang tid, og ved utgangen av 2014 utgjorde gjelden 212 prosent av samlet disponibel inntekt. Etter en kort periode rundt finanskrisen i 2008, hvor gjeld og inntekt utviklet seg i takt, har gjeldsbelastningen (gjeld i forhold til inntekt) fortsatt å øke for husholdningene samlet sett, se figur 1.25. Det er nær sammenheng mellom utviklingen i boligpriser og husholdningenes gjeld.

I årene fram til den internasjonale finanskrisen førte renteoppgang og voksende gjeld til økt rentebelastning og bidro til en forverring av husholdningenes finansielle stilling. Den betydelige økningen i rentebelastning dempet husholdningenes kredittvekst, som igjen påvirket etterspørselen etter boliger. Kraftig nedsettelse av styringsrenten fra Norges Bank i etterkant av finanskrisen høsten 2008 ga imidlertid sterk nedgang i boliglånsrentene. Vedvarende lave renter, lav arbeidsledighet, høy inntektsvekst, gunstig boligbeskatning og lett tilgang på kreditt førte til at boliggetterspørselen og boligprisveksten raskt tok seg opp igjen. Det siste året har rentebelastningen gått ytterligere ned som følge av lavere renter. Det høye og økende gjeldsnivået gjør husholdningene stadig mer sårbare for økte renter og redusert inntekt.

Det er imidlertid stor spredning mellom husholdningene, og enkelte grupper er betydelig mer utsatte ved et økonomisk tilbakeslag enn andre. Jo større de sårbare gruppene er og jo mer av den samlede gjelden de besitter, desto kraftigere vil negative ringvirkninger av redusert inntekt, økt rente og svekket vekst bli. Husholdningsdata viser at det er store forskjeller i gjennomsnittlig gjeld, renteutgifter, inntekt og formue i ulike alders- og inntektsgrupper. Det er særlig de yngre aldersgruppene som har høy gjeldsbelastning. Det er også disse gruppene som har de laveste finansielle bufferne i form av bankinnskudd, som utgjør hoveddelen av husholdningenes likvide fordringer, se figur 1.26.

1.27 NHOs markedsindeks. Vurdering av den generelle markedssituasjonen på tidspunktet for undersøkelsen*


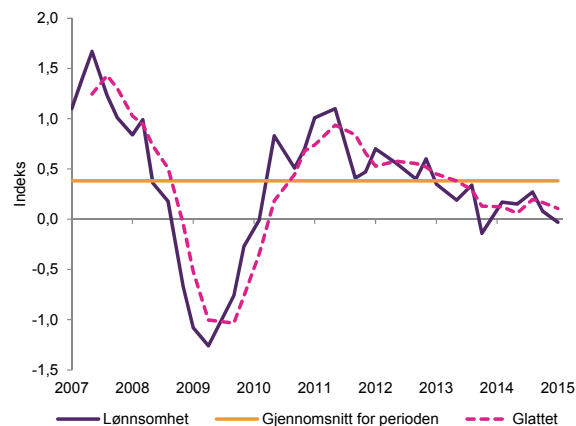
* Differanse mellom andelen bedrifter som er positive og negative.
 ** Bedrifter som har minst 25 prosent av omsetning i hhv. petroleumsnæringen eller eksport. Kilde: NHO, Næringslivets konjunkturbarometer, mars 2015

SITUASJONEN I FORETAKENE

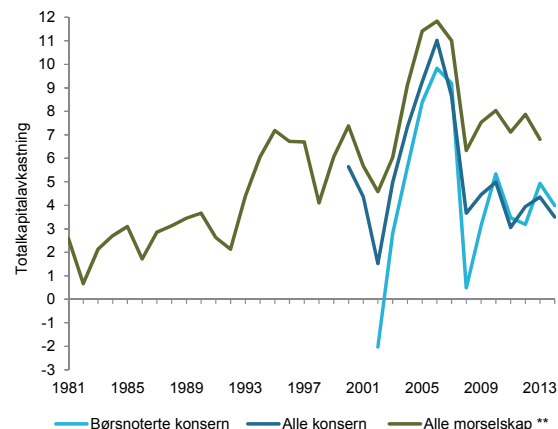
I flere næringer er vurderingen av markedssituasjonen vesentlig endret i løpet av det siste året. Foretak innenfor petroleumsintensiv industri, som fram til sommeren 2014 var meget positive til markedsutviklingen, ga i første kvartal 2015 uttrykk for at situasjonen var krevende. Samtidig beskrev mange eksportintensive bedrifter, bygg og anlegg og ulike tjenesteytende bedrifter markedssituasjonen som god, se figur 1.27. Når det gjelder framtidsutsiktene, oppfatter de fleste industribedriftene utsiktene for 2015 som mer negative enn i tidligere kvartaler, ifølge NHO. Særlig gjelder dette for de petroleumsrettede bedriftene. Dette må ses i sammenheng med utviklingen i petroleumsinvesteringene.

Investeringsstillingene til Statistisk sentralbyrå bekrefter inntrykket av at investeringene i petroleumssektoren vil falle i 2015. Anslaget gitt i første kvartal 2015 for året sett under ett er 15,5 prosent lavere enn tilsvarende anslag for 2014. Når det gjelder industrien for øvrig, viser investeringsstillingene at det ble investert mer i 2014 enn foregående år, og anslaget for 2015 peker mot ytterligere oppgang. Samtidig viser Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for industri og bergverk i første kvartal 2015 at optimismen dempes.

Også Norges Banks regionale nettverk bekrefter inntrykket av svakere utsikter for norsk næringsliv. I mars var anslaget for forventet produksjon på det laveste nivået siden april 2009. Det var særlig oljeleverandørindustrien som trakk ned, men forventet produksjon faller også for eksportindustri og bygg og anlegg. Ifølge det regionale nettverket har driftsmarginen for foretakene som deltar i spørreundersøkelsen, holdt seg stabil det siste halvåret, etter nedgang fra august til oktober 2014, se figur 1.28. Det

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


Indeksen går fra - 5 til + 5, der - 5 indikerer stort fall mens + 5 indikerer kraftig vekst. Kilder: Norges Banks regionale nettverk, mars 2015

1.29 Totalkapitalavkastning* i norske ikke-finansielle selskap


Linjene for "Alle konsern" og "Alle morselskap" er framskrevet med samme endring som for "Børsnoterte konsern". * Ordinært resultat før skatt i prosent av totale eiendeler. ** Arene 1981-1987 inkluderer kun børsnoterte selskaper og selskaper med engasjement i tidligere DU/SND. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

er betydelige forskjeller mellom næringene. Eksportindustrien rapporterte en moderat marginvekst, mens bygg og anlegg har hatt en svak marginforbedring. De øvrige næringene rapporterte om litt svakere marginer.

Utfordringene i norsk næringsliv begynte også å avleire seg i selskapenes regnskaper i siste del av 2014, spesielt i fjerde kvartal. Etter å ha økt i 2013, falt den årlige totalkapitalavkastningen til de børsnoterte konsernselskapene i 2014, se figur 1.29. Det har historisk vært nær sammenheng mellom de børsnoterte og de ikke børsnoterte konsernselskapenes resultater på aggregert nivå. Det er derfor grunn til å anta at også de ikke børsnoterte konsernselskapene har hatt en reduksjon i totalkapitalavkastningen i 2014. Det samme gjelder trolig

også mor- og datterselskapenes total kapitalavkastning, selv om historiske data indikerer noe svakere sammenheng mellom utviklingen i disse selskapene. Det vil i så fall bety at morselskapenes total kapitalavkastning vil være omtrent på samme nivå som i det svakeste året under finanskrisen.

Med fortsatt lav oljepris, reduserte oljeinvesteringer og svak utvikling blant mange av handelspartnerne til Norge, er det grunn til å forvente at de norske selskapenes total kapitalavkastning og gjeldsbetjeningsevne vil svekke seg ytterligere i inneværende år og kanskje også påfølgende år. Kredittrisikoen knyttet til norske ikke-finansielle selskaper er nærmere drøftet i tema II.

RISIKOFAKTORER

Etterdønningene etter finanskrisen og de påfølgende statsfinansielle problemene i mange land preger fortsatt internasjonal økonomi. Vedvarende ekspansiv pengepolitikk i industrilandene bidrar til å opprettholde den økonomiske veksten. Flere av de samme risikofaktorene som ble påpekt i Finansielle utviklingstrekk 2014, har fortsatt betydning for vekstutsiktene i internasjonal økonomi, men risikobildet har endret seg noe det siste halvåret som følge av ytterligere fall i oljeprisen.

Oljeprisfall påvirker utsiktene for internasjonal økonomi noe ulikt alt etter hva som er årsaken til nedgangen. Samlet effekt er negativ dersom prisfallet skyldes manglende etterspørsel. Nye analyser fra IMF tyder på at mens lavere etterspørsel dominerte utviklingen i perioden juli til oktober 2014, har tilbudssiden vært dominerende i de etterfølgende månedene. Lav oljepris vil kunne stimulere global vekst gjennom økt etterspørsel i de oljeimporterende landene, men medføre lavere aktivitet i store oljeproduserende land. Samlet sett er det ventet at lavere oljepris vil gi økt global vekst.

I enkelte land, blant annet USA og Storbritannia, er det tegn til at aktiviteten i økonomien har tatt seg opp. En reversering av den ekspansive pengepolitikken kan være nært forestående. I euroområdet sliter mange av landene fortsatt med etterdønningene etter finanskrisen, med svært høy offentlig og privat gjeld og stor arbeidsledighet. Til tross for ekspansiv pengepolitikk, med nylig iverksatte månedlige kjøp av verdipapirer og negativ innskuddsrente i ESB, er inflasjonen i euroområdet meget lav. Stagnasjon og deflasjon hos Norges viktigste handelspartnere kan ikke utelukkes på kort og mellomlang sikt. Usikkerheten øker ved at russisk økonomi er i resesjon. For flere europeiske økonomier utgjør russisk etterspørsel en betydelig andel av verdiskapingen. Fallet i oljeprisen og den geopolitiske situasjonen i regionen med tilhørende sanksjoner, utgjør en stor usikkerhet for framtidig økonomisk vekst i Russland. En vedvarende konjunkturedgang vil påvirke utsiktene for mange europeiske land negativt.

Framvoksende økonomier har i stor grad vært driverne i internasjonal økonomi i etterkant av finanskrisen. Veksten i de framvoksende økonomiene avtok noe gjennom 2014, men er fortsatt høyere enn i industrilandene. Det er knyttet særlig usikkerhet til utviklingen i kinesisk økonomi, der myndighetene nylig har nedjustert vekstmålet for de neste årene. Lave renter og lett tilgang på kreditt gjennom et omfattende skyggebankvesen har bidratt til høy kredittvekst og overinvesteringer, spesielt innenfor eiendomsmarkedet. Den økonomiske veksten bremses opp gjennom 2014, og myndighetene har reversert noen av innstrammingsiltakene som ble iverksatt fra 2010 for å hindre overoppheting. Det er ventet svakere vekst framover. Dette vil også påvirke de andre landene i regionen gjennom lavere kinesisk etterspørsel.

Lavt rentenivå i de store industrilandene i etterkant av finanskrisen bidro til at kapitalstrømmet til framvoksende økonomier. Det er risiko for at normalisering av pengepolitikken i USA og utsikter til høyere rentenivå kan bidra til kapitalutstrømming fra framvoksende økonomier, med påfølgende svekket valutakurs, økt inflasjon og lavere vekstutsikter. I framvoksende oljeeksporterende økonomier vil vedvarende lav oljepris trekke i samme retning og gi en ytterligere negativ effekt på kapitalinnstrømmingen.

Fallet i oljeprisen har økt usikkerheten rundt utviklingen i norsk økonomi. Petroleumsvirksomheten har fått en stadig større betydning også for fastlandsøkonomien. Den gode lønnsomheten i næringen har ført til høy lønnsvekst. Dette har smittet over på øvrige sektorer og bidratt til betydelig kostnadsøkning. Et markant og varig oljeprisfall vil gi store, negative virkninger for norsk økonomi, selv om en betydelig kronesvekkelse demper effekten noe. Investeringsaktiviteten i petroleumssektoren har falt siden tredje kvartal 2013, og Statistisk sentralbyrås investeringstelling viser at nedgangen fortsetter i 2015. Sterkere reduksjon i oljeprisen enn forventet vil forsterke fallet i oljeinvesteringene og svekke lønnsomheten i oljerelatert industri ytterligere. Husholdningene vil også bli sterkt påvirket av redusert aktivitetsnivå i oljesektoren ved at arbeidsledigheten øker og inntektsveksten faller. Redusert etterspørsel fra husholdningene vil kunne påvirke øvrig norsk næringsliv negativt.

Flere indikatorer bekrefter inntrykket av et svekket norsk næringsliv. Pessimismen er særlig stor i oljeleverandørindustrien, men også deler av eksportindustrien og bygg og anlegg merker dårligere tider. De fleste industribedriftene oppfatter også utsiktene for 2015 som mer negative enn før. Næringseiendom og skipsfart er næringer som norske banker har betydelige eksponeringer mot. Markedet for kjøp og salg av næringseiendom har utviklet seg spesielt gunstig det siste året. Kvalitetseiendom framstår for investorer som et attraktivt investeringsobjekt. Dette kan bidra til at prisene

Øker mer enn fundamentale verdier skulle tilsi, noe som øker risikoen for prisfall. Leieinntekter fra næringseiendom tenderer nedover i flere segmenter. Svakere utsikter for norsk økonomi taler også for lavere leieinntekter framover. Samtidig er utsiktene for skipsfart kraftig svekket. Fallet i oljeprisen har særlig bidratt negativt for offshorerelatert skipsfart, mens lavere vekst i internasjonal handel og sterk vekst i tonnasje har gitt dårligere utsikter for de øvrige delene av skipsfarten. Et svekket norsk næringsliv fører til lavere inntektsvekst i husholdningene og øker faren for høyere arbeidsledighet.

Prisveksten i det norske boligmarkedet har vært høy i lang tid, og vesentlig høyere enn i andre land. Det er flere faktorer som vil kunne påvirke utviklingen i boligprisene framover. Vedvarende lav rente, lett tilgang på kreditt, sterkt arbeidsmarked og relativt svak utvikling i nybygging i de store byene kan bidra til videre vekst i boligprisene. På den annen side kan større usikkerhet knyttet til utviklingen i norsk økonomi og utsikter til økt arbeidsledighet virke dempende på prisveksten.

Utviklingen i boligmarkedet har medført at husholdningenes gjeld over lang tid har økt mer enn inntektene. Dette har økt faren for at finansielle ubalanser har bygget seg opp. Gjeldsbelastningen i norske husholdninger er på et historisk høyt nivå, og husholdningene er sårbare for renteøkninger og inntektsreduksjoner. Økte rentekostnader eller reduserte inntekter vil kunne øke husholdningenes gjelds- og rentebelastning, og dermed redusere etterspørselen, svekke lønnsomheten i næringslivet og øke bankenes utlånstap. Et samtidig stemningsskifte kan føre til at boligprisene faller vesentlig mer enn det endringene i underliggende fundamentale faktorer tilsier.

Norske finansinstitusjoner er eksponert mot utviklingen i verdipapirmarkedene i Norge og internasjonalt. En betydelig andel av bankenes finansiering er i form av obligasjoner og sertifikater. Samtidig har forsikrings-selskapene investert store deler av forvaltningskapitalen i aksjer og obligasjoner. Den pågående omleggingen av pengepolitikken i flere land vil kunne påvirke risikoen knyttet til eksponeringer mot verdipapirmarkedet.

Den mer ekspansive pengepolitikken blant europeiske land bidrar til et lavere rentenivå. En konsekvens av dette kan være økt netto kapitalstrøm fra europeiske rentepapirer til andre investeringsalternativer ("search for yield"), herunder andre typer europeiske formuesobjekter som for eksempel aksjer og fast eiendom. En vedvarende ekspansiv pengepolitikk vil kunne bidra til at prisingen av formuesobjekter frikobles fra hva fundamentale økonomiske forhold skulle tilsi, og bidra til oppbygging av finansielle ubalanser.

I USA har Fed ført en ekspansiv pengepolitikk etter finanskrisen, med både historisk lav styringsrente og kvantitative lettelsler (støttekjøp av obligasjoner). Denne politikken har bidratt til økt aktivitetsnivå i amerikansk økonomi og stigende formuespriser. Støttekjøpene av obligasjoner ble avsluttet i oktober 2014. Markedsaktørene forventer den første rentehevingen i andre eller tredje kvartal 2015, og etter hvert en normalisering av rentenivået. Det er blant markedsaktørene knyttet spenning til tilbakevendingen mot en normalisert amerikansk pengepolitikk. Analytikere frykter at rentehevingene kan skje for raskt, og at resultatet blir tilbakeslag i økonomien med kraftige korreksjoner i formuespriser.

KAPITTEL 2 BANKER

Flere år med gode resultater har gjort det mulig for norske banker å bygge egenkapital gjennom tilbakeholdte overskudd. En gunstig økonomisk utvikling innenlands har bidratt til høye inntekter, samtidig som utlånstapene har vært svært lave. På tross av økt egenkapital har bankene kunnet vise høy avkastning på kapitalen, ikke minst sett i forhold til den risikofrie renten. Bankene har hatt god tilgang på finansiering de siste årene. Synkende priser på markedsfinansiering har vært en viktig forklaring til den positive resultatutviklingen.

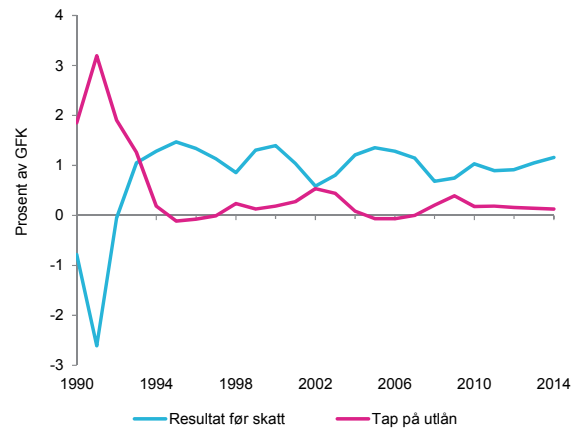
Markedsfinansiering utgjør om lag halvparten av den totale finansieringen og gjør at bankene kan være sårbare for eventuell markedsuro internasjonalt. Det er fremdeles behov for å øke andelen lang finansiering og bygge likviditetsbuffer. Kapitaldekningen har vist en tilfredsstillende utvikling for bankene samlet, og alle bankene oppfyller gjeldende minstekrav. Bankene vil ha gode muligheter til å øke kapitaldekningen framover, forutsatt at den økonomiske utviklingen ikke svekkes betydelig. En utlånsvekst til personkunder som fremdeles er høyere enn inntektsveksten, understreker behovet for en forsvarlig utlånspraksis.

LØNNSOMHET

Norske banker har hatt gode resultater i årene etter den internasjonale finanskrisen. I 2014 bidro særlig synkende finansieringskostnader til bedring av resultatene, i tillegg til at mange banker fikk gevinster i forbindelse med salget av Nets Holding. Lave utlånstap bidro også til at resultatene var gode i 2014. Resultat før skatt var 53 mrd. kroner for bankene samlet, noe som var 17 prosent høyere enn året før. I forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) økte resultatet fra 1,1 til 1,2 prosent, se figur 2.1. Den sterke resultatveksten førte til at bankenes egenkapitalavkastning steg til 12,7 prosent, til tross for betydelig høyere egenkapital enn ett år tidligere, se figur 2.2.

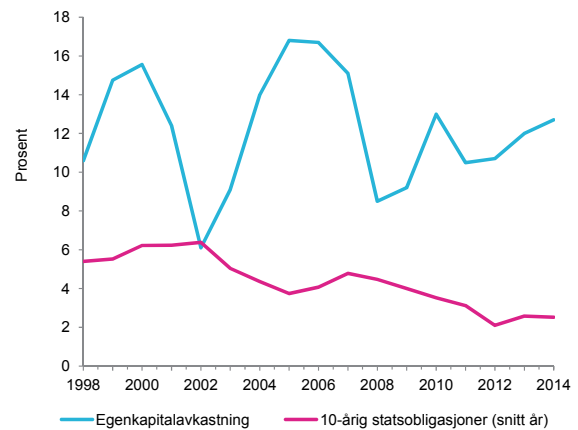
Netto renteinntekter er den viktigste inntektsposten for norske banker, og utgjør om lag tre fjerdedeler av totale driftsinntekter, se figur 2.3. Dette gjenspeiler balansestrukturen i bankene, som domineres av tradisjonell utlåns- og innskuddsvirksomhet. Tas det hensyn til inntekter knyttet til lån overført til gruppeeide OMF-foretak (som føres som provisjonsinntekter i bankenes regnskaper), har nettorenten økt som andel av totale driftsinntekter de siste årene. Nettorenten sank betydelig i forhold til GFK fram til 2006, men har stabilisert seg de senere årene. Rentemarginen, som er forskjellen mellom gjennomsnittlige utlånsrenter og innskuddsrenter, sank også betydelig helt fram til 2012, se figur 2.4.

2.1 Utlånstap og resultat før skatt



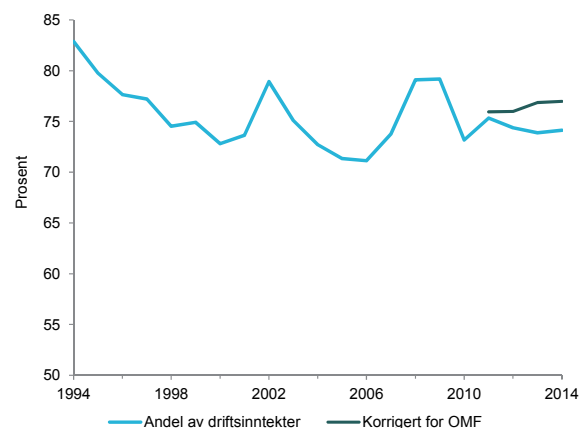
Kilde: Finanstilsynet

2.2 Egenkapitalavkastning



Kilde: Finanstilsynet, Norges Bank

2.3 Nettorentens andel av driftsinntekter*



* Ekskl. kursgevinster. Kilde: Finanstilsynet

En viktig forklaring til bedringen i nettorente de siste årene, og dermed de gode resultatene, er synkende finansieringskostnader. Det er særlig kostnaden for finansiering gjennom verdipapirmarkedene som har bidratt positivt til nettorenten, hvor både referanserente og risikopåslag har gått betydelig ned de siste årene, se figur 2.21. Obligasjonslån som nå kommer til forfall, refinansieres til lavere risikopåslag. Dette vil medføre gunstig utvikling i den gjennomsnittlige finansieringskostnaden også den nærmeste tiden, såfremt det ikke kommer nye perioder med uro i verdipapirmarkedene.

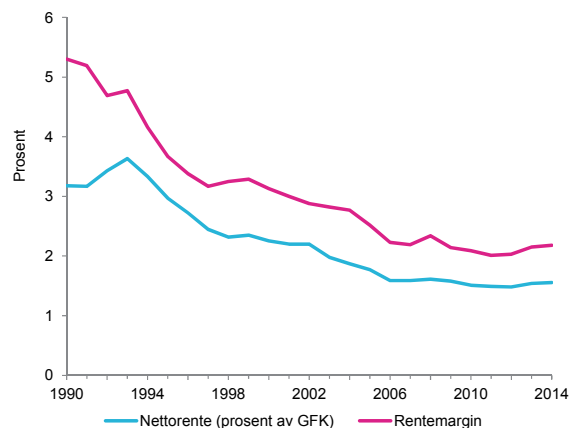
Etter en forsiktig økning i boliglånsrenter i første halvår 2013, har det vært en synkende tendens det siste halvannet året, se figur 2.5. Allerede varslede rentereduksjoner i en rekke banker vil trekke den gjennomsnittlige boliglånsrenten ytterligere ned den nærmeste tiden.

Lån med pant i bolig utgjør om lag 55 prosent av norske bankers utlånsportefølje. Endringer i boliglånsrenten har derfor betydelig effekt på bankenes resultater. Også renten på innskudd har gått noe ned den siste tiden, men gjennomsnittlig innskuddsrente ligger fremdeles betydelig over 3-måneders pengemarkedsrente, se figur 2.6. Betydelig konkurranse om innskuddsmidler har ført til at bankene har hatt en negativ innskuddsmargin siden 2012.

Som for nettorenten, var det lenge en synkende tendens for øvrige inntekter sett i forhold til bankenes forvaltningskapital. Dette var særlig tydelig for netto provisjonsinntekter, men de siste årene har utviklingen flatet ut, se figur 2.7 (figuren viser også netto provisjonsinntekter dersom det tas hensyn til inntekter fra utlån overført til gruppeeide OMF-foretak, jf. også omtalen av netto renteinntekter). Norske banker har kun moderat direkte eksponering mot aksjemarkedene. Muligheten for betydelige markedssvingninger, både i aksjer og i andre finansielle instrumenter, fører imidlertid til at netto kursgevinster er en volatil inntektskilde. I figur 2.7 ser man for eksempel at bankene i 2008 hadde netto kurstap på finansielle instrumenter. Netto kurstap på både aksjer og på rentebærende papirer var årsak til den svake utviklingen. En viktig forklaring på bankenes gode resultater i 2014 var betydelige gevinster på salget av Nets Holding. Et stort antall banker hadde eierinteresser i Nets, og totalt medførte salget en gevinst på om lag 2,5 mrd. kroner for norske banker i 2014.

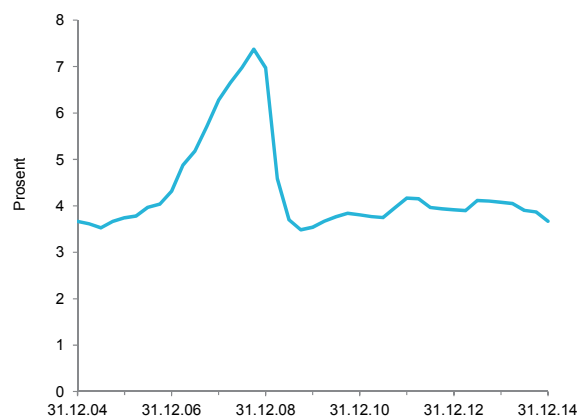
Kostnadsnivået i bankene har vist en synkende tendens over mange år, se figur 2.8. Forholdet mellom driftskostnader og driftsinntekter (ekskl. kursgevinster på finansielle instrumenter) sank ytterligere siste år, til 47 prosent. I 2014 var det særlig lønnskostnadene som utviklet seg positivt, mens administrasjonskostnadene var relativt stabile. Det er betydelig forskjell i kostnadsnivå mellom store og små banker, hvor de mindre bankene har et betydelig høyere

2.4 Nettorente og rentemargin



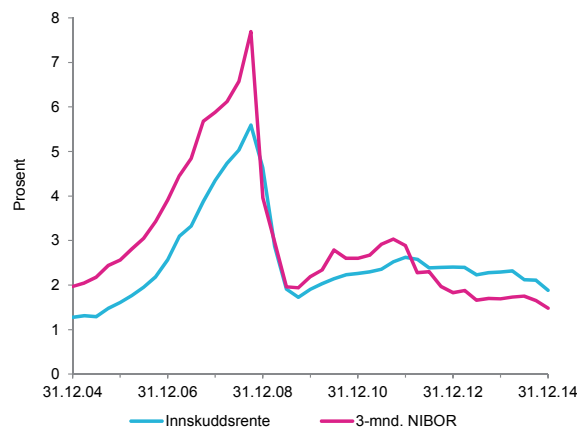
Kilde: Finanstilsynet

2.5 Rente på boliglån



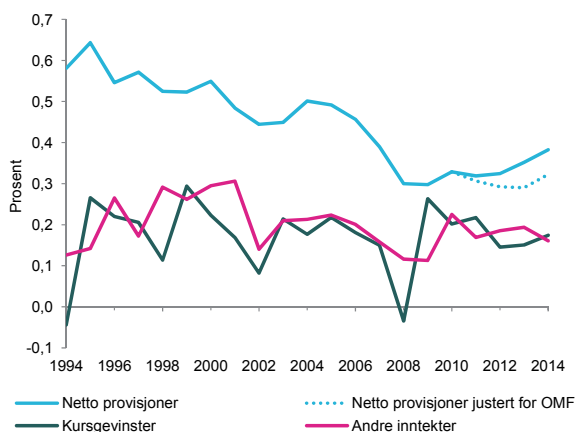
Kilde: Finanstilsynet

2.6 Rente på innskudd



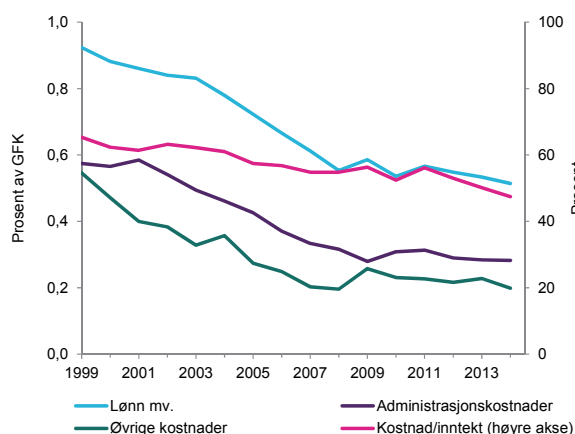
Kilde: Finanstilsynet, Oslo Børs

2.7 Andre inntekter



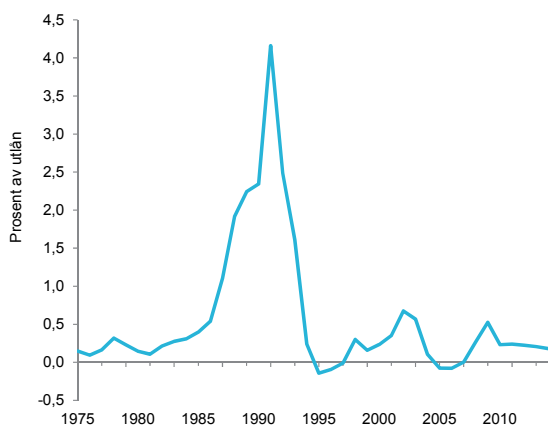
Kilde: Finanstilsynet

2.8 Driftskostnader



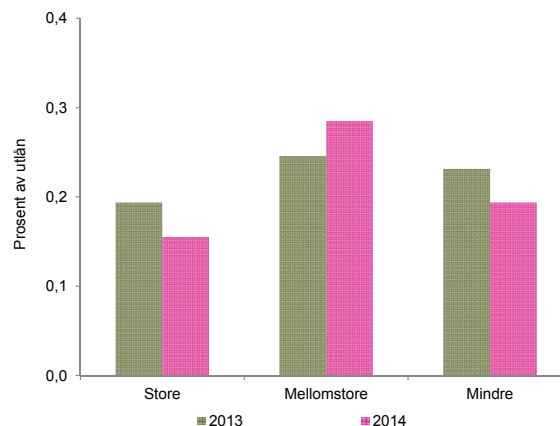
Kilde: Finanstilsynet

2.9 Utlånstap i banker



Kilde: Finanstilsynet

2.10 Utlånstap i grupper av banker



Kilde: Finanstilsynet

kostnadsnivå enn de større. De mindre bankene hadde også kun en marginal reduksjon i kostnadsnivå det siste året, mens de større bankene hadde en betydelig sterkere reduksjon.

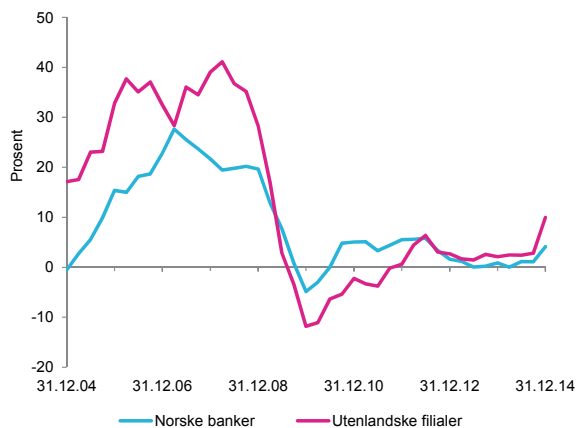
Lave tap på utlån har vært et viktig bidrag til de gode resultatene i norske banker. Det lave tapsnivået fortsatte i 2014, med utlånstap svarende til 0,2 prosent av utlånsvolumet, se figur 2.9. De gode bankresultatene de siste årene vil kunne svekkes betydelig, dersom den økonomiske utviklingen blir svakere og fører til problemer i foretakssektoren, jf. diskusjonen i kapittel 1. En økning i utlånstap på kun 10 basispunkter ville i 2014, alt annet like, ha redusert bankenes egenkapitalavkastning med om lag 70 basispunkter.

Utlånstapene i 2014 var i hovedsak lave både for store og små banker. Gruppen av de mellomstore bankene skilte seg ut, både ved å ha høyest tapsnivå og ved at tapene økte fra året før, se figur 2.10. Hovedårsaken til dette var at gruppen omfatter enkelte banker med stor grad av forbruksfinansiering på balansen, hvor tapsnivået er betydelig høyere enn for annen kredittgivning. Se for øvrig omtalen av forbrukslån senere i kapitlet.

KREDITTRISIKO

Norske bankers balanse er dominert av utlån til kunder, og kredittrisiko er dermed den største risikoen for bankene. Utviklingen i husholdningenes og i foretakenes økonomi er avgjørende for både aktiviteten i bankene, og for hvilket risikonivå de står overfor. (Se diskusjonen om særlige risikofaktorer i kapittel 1.) Brutto utlån til kunder utgjør om lag 72 prosent av total forvaltningskapital i bankene ved utgangen av 2014. Utlånsveksten var 7,1 prosent, hensyntatt utlån i de gruppeeide OMF-foretakene. Vekstraten økte betydelig mot slutten av fjoråret, men dette var i stor grad en følge av den svekkede kronkursen. Utlån i valuta regnes

2.11 Utlånsvekst til innenlandske bedrifter



Kilde: Finanstilsynet

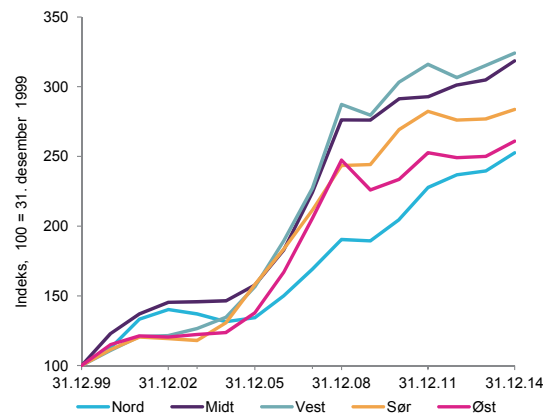
om til norske kroner i balansen, og kronesvekkelse gir dermed, alt annet like, økt utlånsvolum målt i kroner. Siden det i stor grad er de største bankene som har betydelig utlånsvolum i valuta, var det i denne gruppen av banker at vekstraten økte markert mot slutten av 2014.

For utlån til innenlandske bedriftskunder har veksten vært lav i flere år, se figur 2.11. Noe av årsaken har vært at bedrifter i noe større grad enn tidligere har funnet det attraktivt å finansiere seg delvis gjennom obligasjonsmarkedet. Utenlandske bankers filialer i Norge har hatt en noe høyere vekst enn norske banker de siste to årene, med en markert økning i vekstraten mot slutten av 2014. Figur 2.12 viser i hvilke regioner utlånsveksten til bedriftskunder har vært sterkest de siste årene. Det framgår at veksten over 15-årsperioden har vært sterkest på Vestlandet, men her har det vært en betydelig avmatning av veksten de siste fire årene. Lavest kredittvekst for perioden som helhet har det vært i de tre nordligste fylkene, men regionen har hatt en betydelig høyere kredittvekst enn landsgjennomsnittet siden 2009.

Utlån til personkunder består i hovedsak av utlån med pant i bolig. Utviklingen i boligmarkedet har dermed stor innvirkning på utviklingen i utlån til denne kundegruppen. Utlånsveksten til personkunder har vært høy i en lang periode, til dels betydelig høyere enn inntektsveksten. De to siste kvartalene av 2014 steg veksten noe, til 6,4 prosent for de norske bankene ved utgangen av året, se figur 2.13.

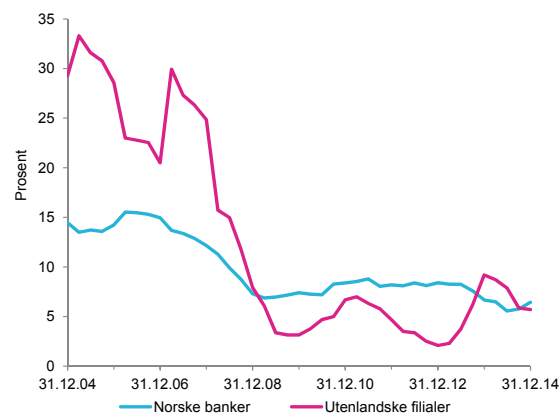
Den gode økonomiske utviklingen innenlands har bidratt til at omfanget av misligholdte lån har vært stabilt lavt i en lang periode, se figur 2.14. Ved utgangen av 2014 var kun 1,1 prosent av bankenes utlån misligholdt. Særlig misligholdsnivået på utlån til personkunder var lavt, og tilsvarte 0,8 prosent av utlånsmassen. Misligholdsvolumet for bedrifts-

2.12 Regional utlånsvekst til bedrifter



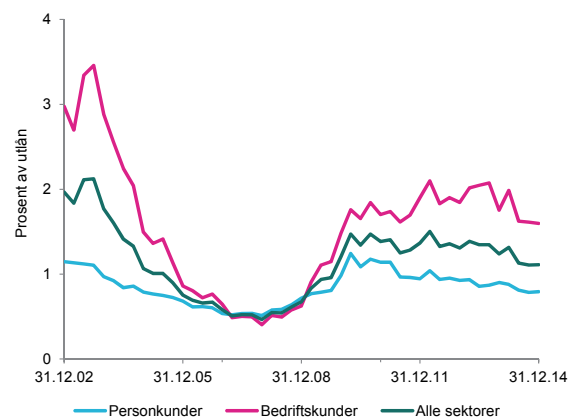
Kilde: Finanstilsynet

2.13 Utlånsvekst til personkunder



Kilde: Finanstilsynet

2.14 Misligholdte utlån



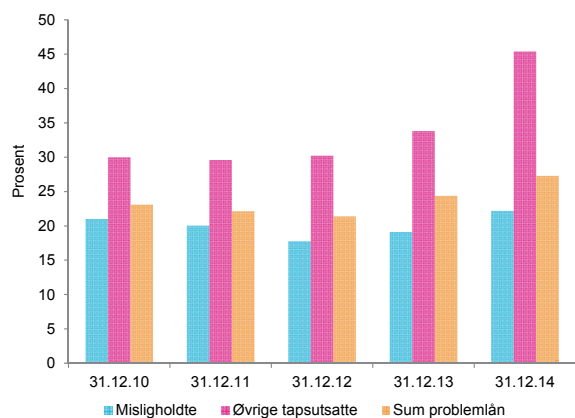
* Misligholdsdefinisjonen ble endret f.o.m. 31.12.2009 til å omfatte engasjementer hvor det var mer enn 30 dager siden forfall/overtrekk. Tidligere grense var 90 dager. Tallene gjelder for banker i Norge. Kilde: Finanstilsynet

Tabell 2.1 Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Forbrukslån (mill. kr)	43 352	43 936	48 913	58 118	62 693	68 828	75 302
Årsvekst, prosent	17,4	1,4	3,0	5,1	7,8	9,8	9,4
Tap i prosent av forbrukslån	2,2	3,1	2,7	1,5	1,3	1,3	1,3
Nettorente i prosent av GFK	8,8	11,8	12,0	11,3	11,6	11,6	11,4
Resultat ordinær drift i prosent av GFK	3,3	5,4	5,7	6,5	6,9	7,0	7,0
Brutto mislighold, 90 dg, i prosent av forbrukslån	6,5	6,1	5,9	5,0	4,5	4,4	4,1
Brutto mislighold, 30 dg, i prosent av forbrukslån			10,0	8,4	7,6	7,4	7,2

*Utvalget ble utvidet i 2012. Årsvekst er beregnet på grunnlag av sammenlignbart utvalg. Kilde: Finanstilsynet

2.15 Nedskrivninger på problemengasjementer



Kilde: Finanstilsynet

kunder er noe mer volatilt, men var også på et moderat nivå. Ved utgangen av 2014 var 1,6 prosent av utlån til bedriftskunder misligholdt, det laveste nivået siden 2009.

Utlån som ikke var misligholdt, men hvor bankene etter andre indikasjoner på verdifall har foretatt individuelle tapsnedskrivninger, utgjorde 0,3 prosent av utlånsmassen. Totalt utgjorde dermed problemengasjementene 1,4 prosent av utlånsmassen ved utgangen av 2014. I figur 2.15 vises utviklingen i bankenes tapsnedskrivninger på problemengasjementer. Det framgår at bankene har foretatt individuelle tapsnedskrivninger tilsvarende 22 prosent av de misligholdte engasjementene. For engasjementene som ikke var misligholdt, var det foretatt nedskrivninger tilsvarende 45 prosent av engasjementsbeløpet. Hvor store nedskrivninger bankene gjør på misligholdte, og andre tapsutsatte, engasjementer vil blant annet være påvirket av hvilken sikkerhet låntaker har stilt for de aktuelle problemlånene.

FORBRUKSLÅN OG INKASSOUTVIKLING

Norske husholdningers lån er i stor grad knyttet til kjøp av bolig hvor långiver har sikkerhet i boligen, mens noe er lån med sikkerhet i fritidsbolig og kjøretøy mv. samt studielån. Omfanget av forbrukslån uten sikkerhet er forholdsvis lite, og utgjorde om lag 3 prosent av husholdningenes samlede lån ved utgangen av 2014. Forbrukslån tilbys i form av ulike produkter, og omfatter både kortbaserte lån og andre forbrukslån uten sikkerhet. Den effektive renten varierer mye, avhengig av lånebeløp og nedbetalingstid, men er gjennomgående høy. Kredittvurderingene knyttet til forbrukslån er strenge, og en høy andel av søknadene blir avslått.

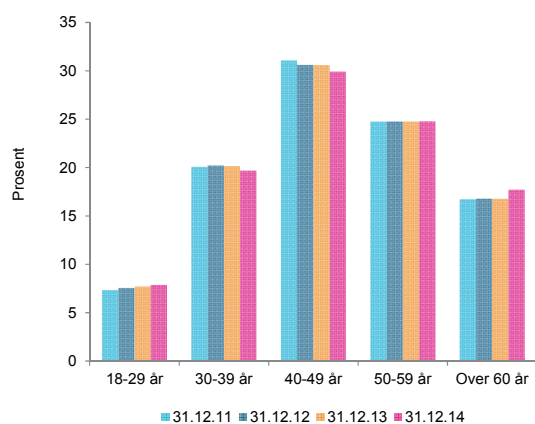
Finanstilsynet kartlegger jevnlig virksomheten til et utvalg selskaper som driver med forbruksfinansiering. Utvalget bestod ved utgangen av 2014 av 23 selskaper (13 banker og 10 finansieringsselskaper), og omfattet både norske selskaper og utenlandske filialer.

God lønnsomhet over lengre tid har gjort forbrukslån attraktivt for nye tilbydere. Dette reflekteres i at veksten er betydelig høyere enn den generelle kredittveksten til personkunder. Det var en sterk økning i forbrukslån i årene fram mot finanskrisen i 2008. Veksten var klart lavere i etterkant av krisen, men har økt igjen de siste årene. I 2014 økte forbrukslånene med 9,4 prosent, som var noe lavere enn året før, se tabell 2.1. En del av veksten kan forklares av økt ekspansjon utenfor Norge for enkelte selskaper.

Netto renteinntekter har ligget stabilt på over 11 prosent av GFK siden 2009, noe som viser at selskapene priser inn den høyere risikoen som er knyttet til forbrukslån. Resultatet i 2014 var på samme nivå som året før målt i forhold til GFK.

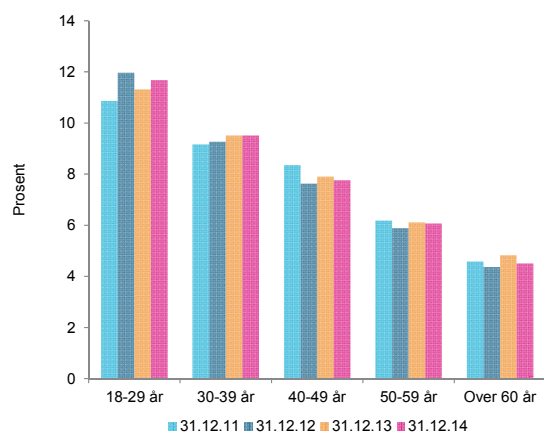
Tapsnivået har ligget stabilt de siste årene, og er klart lavere enn før finanskrisen. Misligholdte lån i prosent av totale forbrukslån er noe lavere enn for ett år siden, men nivået på tap og mislighold er generelt høyere enn for andre virksomhetsområder i banker og finansieringsselskaper.

2.16 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

2.17 Mislighold (30 dager) i hver aldersgruppe



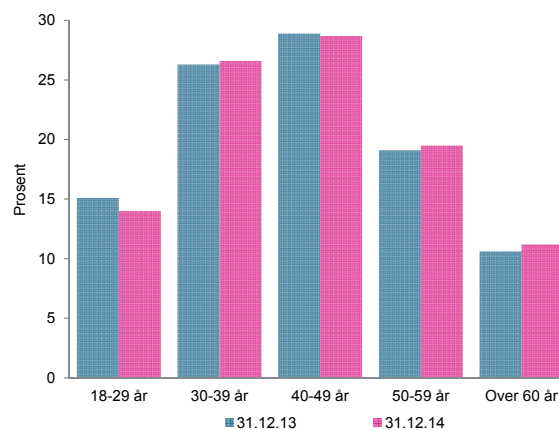
Kilde: Finanstilsynet

Finanstilsynet har innhentet tilleggsopplysninger om låntakers alder fra de 14 største selskapene, som til sammen står for over 90 prosent av forbrukslånene i utvalget på 23 selskaper. Opplysningene viser at forbrukslån i liten grad er gitt til låntakere under 30 år. Utlånsandelen til denne gruppen utgjorde i underkant av 8 prosent, og har vært forholdsvis stabil de siste årene, se figur 2.16. Låntakere i aldersgruppen 40-49 år hadde den størst andelen av forbrukslånene, med 30 prosent. Til sammen var 55 prosent av lånene gitt til låntakere mellom 40 og 60 år.

Misligholdte lån målt i forhold til forbrukslån innenfor hver aldersgruppe viser høyest mislighold blant låntakere under 30 år, og er fallende med økende alder. Det er forholdsvis små endringer innenfor de ulike gruppene fra foregående år, se figur 2.17.

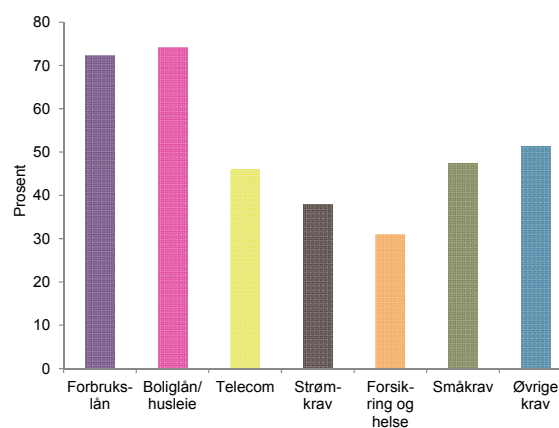
Finanstilsynet gjennomførte i januar 2015 en undersøkelse blant 13 av de største inkassoforetakene for å få en bedre

2.18 Inkassosaker forbrukslån fordelt på aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

2.19 Andel inkassosaker per 31.12.2014 som har vært til inndrivelse mer enn 18 måneder, fordelt på kravstype



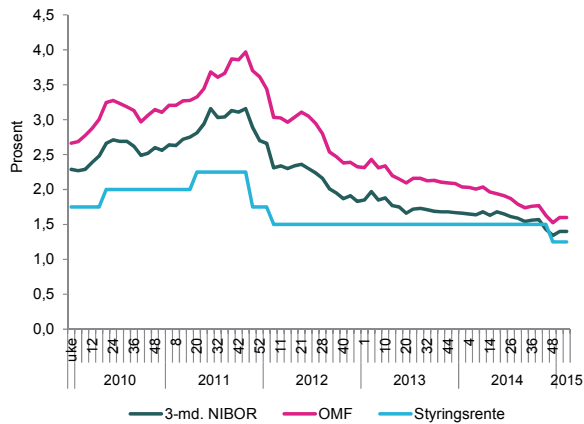
Kilde: Finanstilsynet

oversikt over hvilke kravstyper og aldersgrupper inkassosakene er fordelt på. Foretakene i undersøkelsen hadde til sammen en markedsandel på i overkant av 80 prosent.

Av inkassosaker under arbeid ved utgangen av 2014, var 11,1 prosent av sakene knyttet til forbrukslån. Tilsvarende tall ved utgangen av 2013 var på 12,5 prosent. Inkassosaker knyttet til boliglån utgjorde kun 1,5 prosent. Som tidligere år var det småkrav, fra bl.a. postordresalg og parkeringsbøter, og øvrige krav som utgjorde hoveddelen av inkassosakene. Hvis man ser på inkassosaker knyttet til forbrukslån, var det en reduksjon i andelen for aldersgruppene 18-29 år og 40-49 år, mens det var en økning for de øvrige aldersgruppene sammenlignet med året før, se figur 2.18.

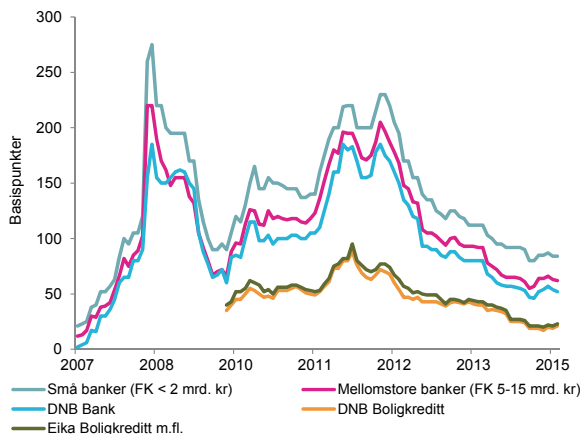
Inkassokrav knyttet til boliglån/husleie og forbrukslån kan synes vanskeligere å få fullt innbetalt, og dermed avsluttet,

2.20 Styringsrente, Nibor og OMF-påslag



Kilder: Oslo Børs, DNB Markets og Norges Bank

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



Kilde: DNB Markets

enn øvrige saker. Figur 2.19 viser at i overkant av 70 prosent av inkassokravene har vært til inndrivelse mer enn 18 måneder for begge disse kategoriene.

Generelt har det vært en sterk økning i antall inkassosaker de siste årene, noe som blant annet henger sammen med at bedrifter raskere sender ubetalte krav til inkasso. I tillegg utkontrakterer bedrifter innkrevingsarbeidet i større grad enn tidligere til inkassoforetak som rapporterer til Finanstilsynet. Dette innebærer at økningen i antall inkassosaker og størrelsen på misligholdte forpliktelser ikke nødvendigvis er representativt for den faktiske økningen i det reelle misligholdet.

Selv om inkassoforetakene mottar flere inkassosaker, viser de innrapporterte dataene til Finanstilsynet også en sterk økning i antall avsluttede inkassosaker. Det er videre slik at betaling i mange inkassosaker skjer på et tidlig stadium i inndrivingsprosessen. Nesten 34 prosent av inkassosakene

som ble avsluttet i 2014, ble avsluttet før utsendelse av betalingsoppfordring. At betaling skjer etter utsendelse av puring/inkassovarsel, indikerer at det i et stort antall saker ikke gjør seg gjeldende alvorlige betalingsproblemer.

LIKVIDITETSRIKIKO

Likviditetsrisiko er risikoen for at en bank ikke klarer å innfri sine forpliktelser ved forfall. Bankenes utlån har normalt en betydelig lengre løpetid enn finansieringen, dermed blir løpende refinansiering viktig. Finansieringsmarkedene fungerer godt i normale perioder, men kan falle helt bort i perioder der tilliten svekkes. I slike situasjoner er det vanskelig å dekke løpende finansieringsbehov gjennom markedsfinansiering, selv til et rentenivå med en betydelig likviditets- og kreditt-risikopremie. Langsiktig finansiering og høy andel likvide eiendeler gjør bankene mer robuste mot markedsuro.

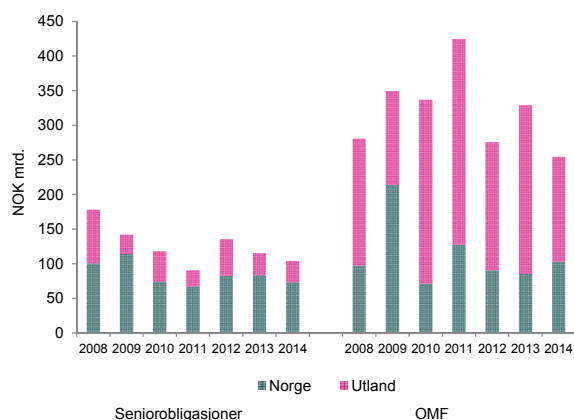
SITUASJONEN I PENGE- OG KAPITALMARKEDENE

Forholdene i penge- og kapitalmarkedene har vært gjennomgående gode i 2014. Risikopåslagene falt gjennom året, særlig for obligasjoner med fortrinnsrett (covered bonds). Dette tilskrives blant annet oppkjøpsprogrammet for covered bonds i euroområdet, som var et av flere tiltak den europeiske sentralbanken (ESB) iverksatte i 2014 for å stimulere den europeiske økonomien. Den positive utviklingen i penge- og kapitalmarkedene har fortsatt inn i 2015. Utsiktene for utviklingen i europeisk økonomi er mer positive enn ventet, og i januar annonserte den europeiske sentralbanken at oppkjøpsprogrammet utvides til også å gjelde statsobligasjoner.

Norske banker hadde god tilgang på både langsiktig og kortsiktig finansiering i hele 2014, og risikopåslagene på norske seniorobligasjoner og OMF falt. Ved utgangen av året var påslaget på norske OMF med 5 års løpetid 21 basispunkter, en nedgang på over 20 basispunkter siden årsslutt 2013. Risikopåslaget på norske seniorobligasjoner med 5 års løpetid falt med nær 25 basispunkter gjennom 2014, og var 66 basispunkter ved utgangen av 2014, se figur 2.21. Lav oljepris og svakere vekstutsikter i norsk økonomi bidro til noe økte risikopåslag mot slutten av 2014 og inn i 2015, men risikopåslagene er fortsatt lave, og tilgangen på markedsfinansiering er fremdeles god for norske banker.

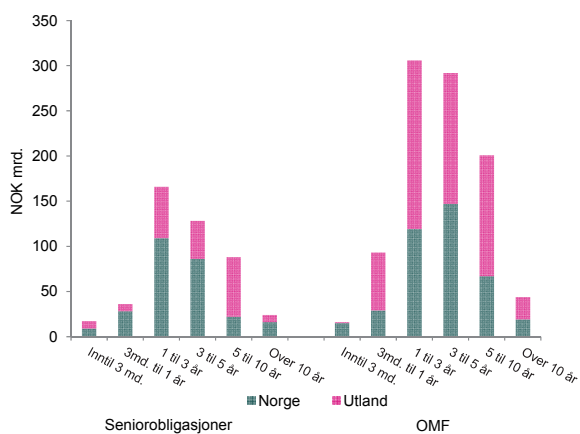
Norske banker og kredittforetak utstedte obligasjoner til en verdi av om lag 360 mrd. kroner i 2014. Det ble utstedt et betydelig større volum i OMF enn i seniorobligasjoner. På tross av en nedgang i OMF utstedt i utlandet, er fortsatt hoveddelen av OMF-utstedelsene emisjoner i det internasjonale kapitalmarkedet, se figur 2.22. OMF lagt ut i Norge har økt sammenlignet med 2013, mens både seniorobligasjoner lagt ut i Norge og i utlandet er redusert.

2.22 Norske bankers og kredittforetaks obligasjonsutstedelser



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.23 Forfall obligasjonslån



Kilde: Finanstilsynet

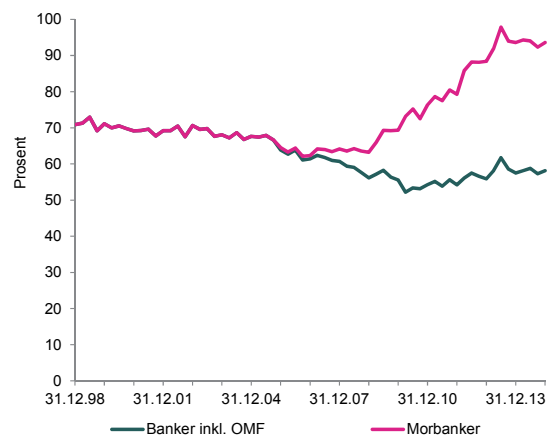
Ved utgangen av 2014 hadde norske banker og kredittforetak utestående obligasjonsgjeld på over 1400 mrd. kroner. Nær 70 prosent av dette var OMF. I overkant av 40 mrd. kroner av OMF-gjelden forfaller i løpet av 2015, mens i underkant av 40 mrd. kroner av seniorobligasjonsgjelden forfaller i samme periode. Hoveddelen av utestående seniorobligasjoner og OMF forfaller mellom 2016 og 2021, se figur 2.23.

FINANSIERING AV BANKENES VIRKSOMHET

Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i penge- og verdipapirmarkedene.

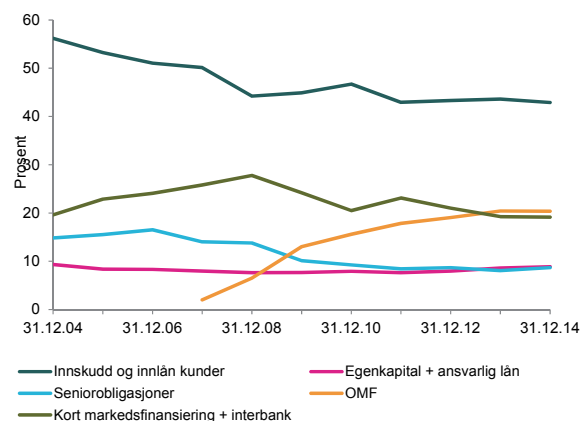
Innskudd har vist seg å være en stabil finansieringskilde for bankene også i perioder med uro i markedene. Innskudd fra kunder steg med over 8 prosent i 2014. De mellomstore bankene hadde særlig høy innskuddsvekst, med nær 13 prosent.

2.24 Norske bankers innskuddsdekning



Kilde: Finanstilsynet

2.25 Utvikling i finansieringskilder banker og OMF-foretak



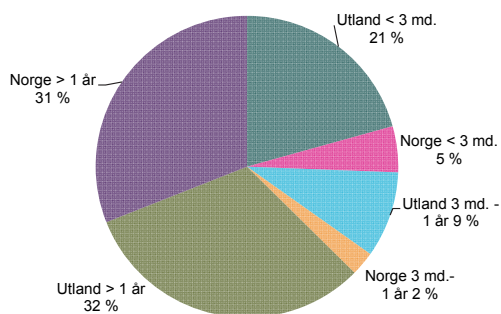
Kilde: Finanstilsynet

Innskuddsdekningen (innskudd i forhold til utlån) i morbankene har de siste årene økt markert som følge av overføringer av utlån fra bankene til boligkredittforetakene, og utgjorde nær 94 prosent ved utgangen av 2014. Inkluderes lån som ligger i OMF-foretak, herunder de deleide foretakene, var innskuddsdekningen 58 prosent, se figur 2.24.

Andelen kundeinnskudd av total finansiering (morbank) utgjorde 43 prosent ved årsslutt 2014. Dette var uendret sammenlignet med utgangen av tredje kvartal 2014, men en liten nedgang sammenlignet med utgangen av 2013, se figur 2.25.

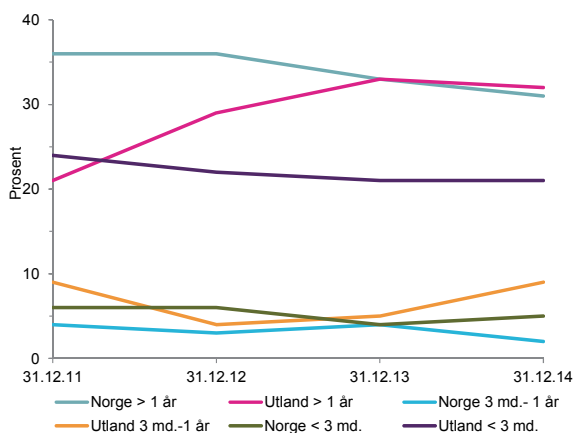
Bankenes markedsfinansiering økte markant fra 2007, da det ble mulig for bankene å utstede OMF gjennom kredittforetak. De siste årene har andelen markedsfinansiering av total finansiering vært stabil på i underkant av 50 prosent. Ved utgangen av 2014 var andelen 48 prosent, tilsvarende som ved utgangen av 2013.

2.26 Markedsfinansiering banker og OMF-foretak per 31.12.2014



Kilde: Finanstilsynet

2.27 Utvikling i markedsfinansiering banker og OMF-foretak

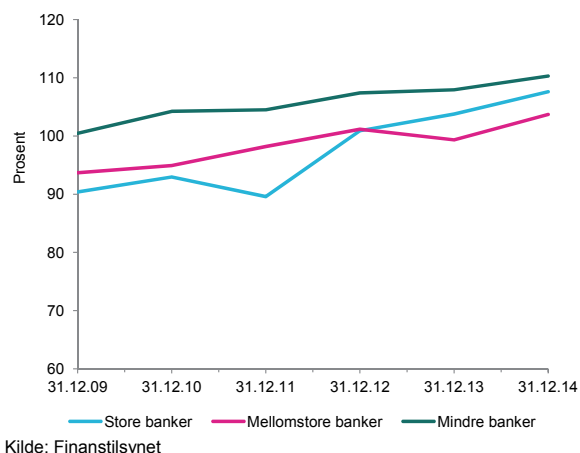


Kilde: Finanstilsynet

En stor andel av norske bankers markedsfinansiering er innlån fra utlandet. Det er i hovedsak de største bankene som finansierer seg i utlandet, fordi størrelse og kredittvurdering er viktig for tilgangen til finansiering fra utenlandske kilder. Av total markedsfinansiering (inkl. all interbankgjeld) utgjorde gjeld til utlandet over 60 prosent ved utgangen av 2014, se figur 2.26. En betydelig andel av dette er kortsiktig finansiering (under 3 måneder) i pengemarkedene. Denne andelen var 21 prosent ved utgangen av 2014. En høy andel kortsiktig markedsfinansiering gjør bankene mer sårbare for en forverret markedssituasjon.

Finansiering med løpetid over 1 år er noe redusert sammenlignet med ett år tilbake, men utgjorde fremdeles 63 prosent av markedsfinansieringen, se figur 2.27. En årsak til at andelen lang finansiering er redusert noe siste år, er økning i OMF med gjenstående løpetid mellom 3 måneder og 1 år.

2.28 Likviditetsindikator 1



Kilde: Finanstilsynet

STABIL FINANSIERING

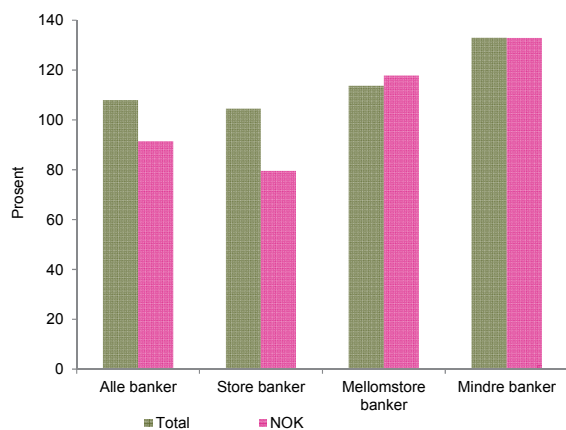
Likviditetsindikator 1 benyttes i oppfølgingen av bankenes likviditetsrisiko og viser bankenes finansiering med løpetid over 1 år som andel av illikvide eiendeler. I finansieringen inngår kundeinnskudd, obligasjonslån, gjeld til kredittinstitusjoner, ansvarlig lånekapital og egenkapital. Illikvide eiendeler består i hovedsak av utlån til kunder og kredittinstitusjoner, og pantsatte verdipapirer. Finanstilsynet har vurdert at institusjonene bør ha en likviditetsindikatorverdi på eller over 105 prosent. For de store bankene var andelen langsiktig finansiering 108 prosent ved utgangen av 2014, en økning på om lag 4 prosentpoeng sammenlignet med utgangen av 2013. For de mellomstore og mindre bankene var andelen henholdsvis 104 og 110 prosent. Dette innebærer en økning på om lag 4 prosentpoeng for de mellomstore bankene og en økning på 2 prosentpoeng for de mindre bankene sammenlignet med 2013. Indikatoren har gradvis økt for alle gruppene de siste årene, se figur 2.28.

NET STABLE FUNDING RATIO (NSFR)

Net Stable Funding Ratio (NSFR) inngår i CRD IV / CRR og måler bankenes tilgjengelige stabile finansiering som andel av nødvendig stabil finansiering over en periode på ett år. NSFR er enda ikke ferdig utformet, men det er ventet at EU-kommisjonen vil komme med nærmere definisjon av NSFR innen utgangen av 2016. Et eventuelt minstekrav forventes gjort gjeldende tidligst fra 2018. Det vil imidlertid være åpning for at nasjonale myndigheter kan innføre kravet tidligere. Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet vurdere hvordan nye likviditetskrav skal innføres i Norge fram til CRD IV / CRR er tatt inn i EØS-avtalen. Vurdering av NSFR inngår som en del av dette oppdraget.

Til og med andre kvartal 2014 rapporterte de 16 største norske bankene NSFR etter Baselkomitéens anbefalinger fra 2010. Etter innføringen av CRD IV mottar Finanstilsynet

2.29 Total NSFR og NOK, vektet gjennomsnitt per 31.12.2014

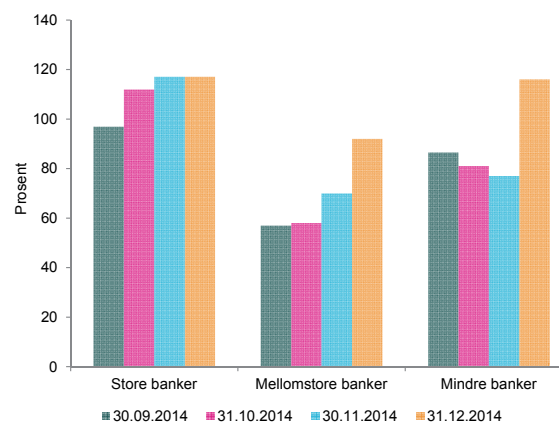


Kilde: Finanstilsynet

rapportering av NSFR for alle norske banker, med første rapportering for utgangen av tredje kvartal 2014. Rapporteringen fra og med tredje kvartal 2014 var basert på Baselkomitéens anbefalinger om endelig utforming av NSFR. Endringene i Baselkomitéens anbefalinger fra 2010 til 2014 innebærer stort sett lettelse i utformingen av indikatoren. Blant annet teller operasjonelle bedriftsinnskudd, sikret finansiering og innskudd fra husholdninger og små og mellomstore bedrifter i større grad med som stabil finansiering på gjeldssiden av balansen. På eiendelssiden krever blant annet ikke-pantsatte lån til husholdninger og små og mellomstore bedrifter og enkelte andre eiendeler med høyere risikovekt enn 35 prosent, mindre stabil finansiering. Samtidig kreves det mer stabil finansiering bak enkelte ikke-fornybare lån, pantsatte likvide eiendeler, derivater og interbanklån.

For bankene samlet sett økte NSFR med om lag 3 prosentpoeng fra utgangen av tredje kvartal 2014 til utgangen av fjerde kvartal 2014. Dette skyldes i hovedsak en økning i de store bankenes NSFR på 4 prosentpoeng, til 105 prosent, hvor økningen i tilgjengelig stabil finansiering var større enn økningen i nødvendig stabil finansiering. For de mellomstore bankene ble indikatoren redusert med 1 prosentpoeng, til 114 prosent, mens den økte med 2 prosentpoeng, til 133 prosent, for de mindre bankene. De store bankene har gjennomgående en lavere NSFR enn de mellomstore og mindre bankene. Dette skyldes til dels at de største bankene har en større andel markedsfinansiering enn de mellomstore og mindre bankene. Ved utgangen av fjerde kvartal 2014 var NSFR i norske kroner 80 prosent for de store bankene, 118 prosent for de mellomstore bankene og 133 prosent for de mindre bankene. De store bankene er, i større grad enn de øvrige bankene, avhengige av finansiering i utenlandsk valuta. Dermed vil NSFR for norske kroner isolert sett være noe lavere for de store bankene sammenlignet med de øvrige, da deres utlån i norske kroner

2.30 Total LCR, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

i mindre grad finansieres med innlån i norske kroner, se figur 2.29.

Ved utgangen av fjerde kvartal 2014 var det i alt 10 banker som hadde en NSFR totalt for alle valutaer under 100 prosent. Dette var uendret sammenlignet med utgangen av tredje kvartal. For NSFR i norske kroner var det i alt 12 banker som hadde en indikator under 100 prosent mot 17 banker ved utgangen av tredje kvartal 2014.

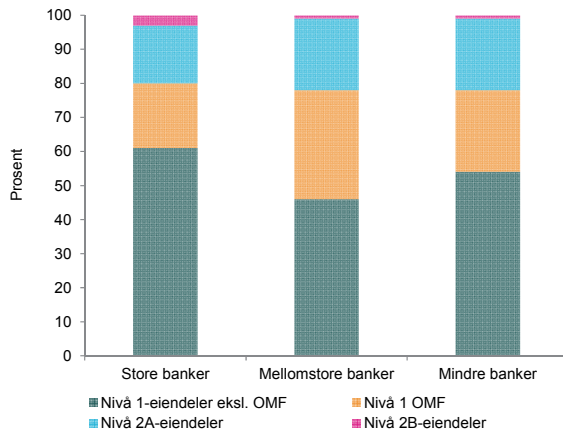
LIKVIDITETSBUFFER

Det er viktig at bankene har tilstrekkelige likviditetsbuffer til å tåle en periode med begrenset tilgang på likviditet. Det nye kravet til likviditetsbuffer i CRD IV, Liquidity Coverage Ratio (LCR), måler størrelsen på bankenes likvide eiendeler i forhold til netto likviditetsutgang 30 dager fram i tid gitt en stresssituasjon. For nærmere omtale av definisjonen av LCR, se Finansielle utviklingstrekk 2014.

Norske kredittinstitusjoner har siden juli 2014 rapportert LCR som angitt i CRR/CRD IV. Som følge av kommisjonsforordningen der den endelige definisjonen av LCR framkommer, vil beregningen av LCR endres. Nye rapporteringsskjemaer fra EU, som er tilpasset den endelige definisjonen av LCR, vil tidligst være tilgjengelig fra oktober 2015. Finanstilsynet har derfor inntil videre gjort tilpasninger i eksisterende rapportering, så langt det lar seg gjøre. Endringene ble gjort gjeldende fra og med desember 2014, og resultatene per årsslutt 2014 reflekterer derfor i stor grad den endelige definisjonen av LCR.

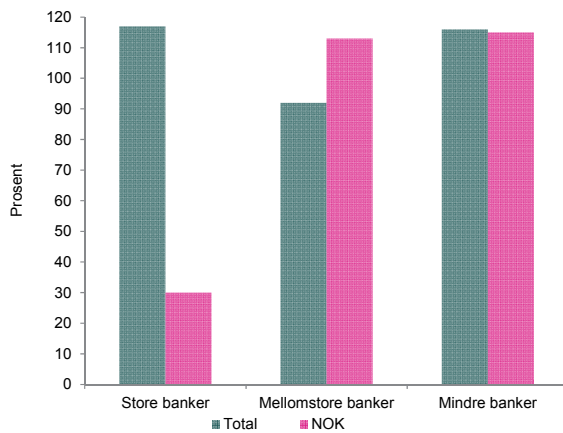
LCR for bankene (bankkonsern) samlet sett var 115 prosent ved utgangen av 2014. De store bankene hadde en LCR på 117 prosent, mens de mellomstore og mindre bankene hadde en LCR på hhv. 92 og 116 prosent. Alle bankgruppene økte sin LCR sammenlignet med 3. kvartal 2014. Med unntak av de store bankene, kom størstedelen av økningen i perioden fra november til desember, se figur 2.30. Økningen

2.31 Fordeling av likvide eiendeler i LCR per 31.12.2014



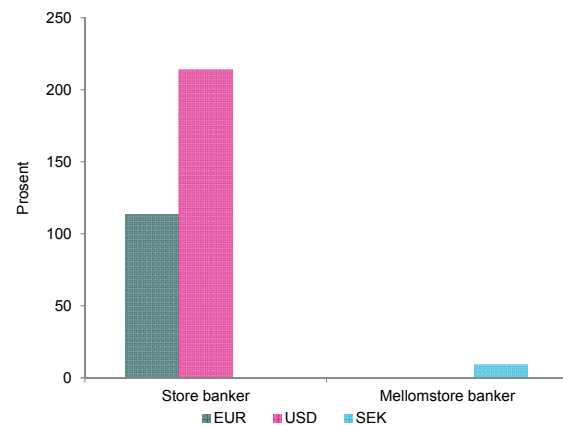
Kilde: Finanstilsynet

2.32 Total LCR og LCR i NOK, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

2.33 LCR i andre signifikante valutaer enn NOK



Kilde: Finanstilsynet

skyldes i hovedsak endringene i definisjonen av likvide eiendeler i LCR, som ble gjort gjeldende fra og med desember 2014. Etter den gamle definisjonen var det flere banker som ikke fikk regne inn hele sin aktuelle beholdning av OMF på grunn av at nivå 2-eiendeler maksimalt kan utgjøre 40 prosent av totale likvide eiendeler. Etter den nye definisjonen regnes over halvparten av bankenes LCR-godkjente OMF som nivå 1-eiendeler. Dette gjør at markert færre banker rammes av denne begrensningen. Ved utgangen av 3. kvartal 2014 ble 94 banker rammet av begrensningen, mot 23 ved årsslutt 2014. I tillegg er avkortningen for disse OMFene redusert fra 15 til 7 prosent i den endelige definisjonen av LCR, noe som alt annet like bidrar til å heve LCR.

Minstekrav til LCR skal etter forordningen innføres gradvis fra 60 prosent fra 1. oktober 2015 til 100 prosent fra 1. januar 2018. Ved utgangen av 2014 hadde 9 banker en total-LCR under 60 prosent, mens totalt 43 banker lå lavere enn 100 prosent. Til sammenligning var antallet henholdsvis 28 og 82 ved utgangen av november 2014.

80 prosent av norske bankers likviditetsbuffer består av nivå 1-eiendeler. 20 prosent av dette er OMF, mens de resterende 60 prosent, i hovedsak består av innskudd i sentralbanker og statspapirer. Resten av norske bankers likviditetsbuffer består av nivå 2A-eiendeler, i hovedsak OMF, men også verdipapirer med risikovekt 20 prosent, som obligasjoner utstedt av norske kommuner. Norske banker har lite nivå 2B-eiendeler, som aksjer, RMBS (residential mortgage backed securities) og ABS (asset backed securities).

De mellomstore og mindre bankene har særlig stor andel OMF i sin likviditetsbuffer. Henholdsvis 53 og 45 prosent av deres buffer består av nivå 1-OMF og nivå 2A-eiendeler (hovedsakelig OMF), mot 36 prosent av bufferen til de store bankene, se figur 2.31. Dette forklarer hvorfor effekten av endringene i definisjonen av LCR, der enkelte OMF godkjennes som nivå 1-eiendeler mot nivå 2A-eiendeler tidligere, er størst for mellomstore og mindre banker.

I tillegg til total LCR (totale likvide eiendeler over totale nettoutbetalinger), beregnes også LCR i norske kroner (likvide eiendeler i norske kroner over nettoutbetalinger i norske kroner), og i andre signifikante valutaer, dersom gjeld i en annen valuta enn norske kroner utgjør over 5 prosent av institusjonens totale gjeld.

LCR i norske kroner var 40 prosent for bankene samlet sett ved utgangen av 2014, altså markant lavere enn total-LCR. Det er de store bankene som er hovedårsaken til dette. Disse bankenes LCR i andre signifikante valutaer er høy og trekker opp total-LCR. For de mellomstore bankene var LCR

i norske kroner høyere enn total-LCR. Årsaken til dette er at enkelte banker hadde lave LCR-verdier i andre signifikante valutaer enn norske kroner. De mindre bankene har ikke andre signifikante valutaer enn norske kroner. De har derfor tilnærmet lik total-LCR og LCR i norske kroner, se figur 2.32.

Norske banker har samlet sett euro, amerikanske dollar og svenske kroner som signifikante valutaer, i tillegg til norske kroner. Det er i hovedsak de store bankene som har andre signifikante valutaer enn norske kroner, se figur 2.33.

SOLIDITET

De overordnede kapital- og bufferkravene i EUs kapitaldekningsregelverk (CRR/CRD IV) ble tatt inn i norsk lov i juni 2013. Detaljerte bestemmelser i det nye regelverket ble innført i Norge gjennom endringer i blant annet kapitalkravforskriften og beregningsforskriften vedtatt 22. august 2014. Endringene trådte i kraft 30. september 2014. Forskriftsendringene for norske institusjoner gir generelt strengere krav til samlet kapital, og særlig kravene til ren kjernekapital økes. Finansinstitusjonene skal etter loven minst ha ren kjernekapital, kjernekapital og ansvarlig kapital på henholdsvis 4,5, 6 og 8 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag. I lovbestemmelsene er det også innført bufferkrav til institusjonene som skal bestå av ren kjernekapital. Institusjonene skal ha bevaringsbuffer på 2,5 prosent og systemrisikobuffer på 3 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag. I tillegg har Finansdepartementet vedtatt å innføre krav om motsyklisk buffer på 1 prosent, og identifisert DNB, Nordea og Kommunalbanken som systemviktige. Systemviktige institusjoner pålegges et særskilt bufferkrav på 1 prosent fra 1. juli 2015 og 2 prosent fra 1. juli 2016.

Minstekravet til ren kjernekapitaldekning, inkludert buffere, for norske finansinstitusjoner utgjør 10 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag. Dette kravet vil gradvis øke som følge av innføringen av motsyklisk buffer og bufferkrav for systemviktige institusjoner, se tabell 2.2 nedenfor. Fra 1. juli 2016 blir kravet til ren kjernekapitaldekning 13 prosent for systemviktige institusjoner og fra 30. juni 2016 11 prosent for øvrige institusjoner, forutsatt at motsyklisk buffer forblir uendret i perioden. Minstekravene for kjernekapitaldekning og kapitaldekning ligger henholdsvis 1,5 og 3,5 prosentpoeng over kravet til ren kjernekapitaldekning.

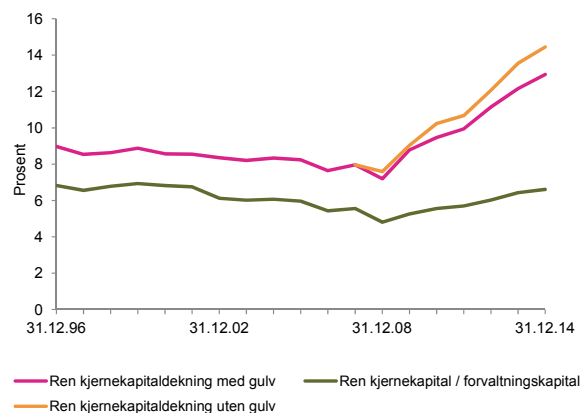
Bankenes rene kjernekapitaldekning økte fra 12,2 prosent i 2013 til 12,9 prosent ved utgangen av 2014, og samtlige av de norske bankene tilfredsstilte gjeldende minstekrav til ren kjernekapitaldekning, se figur 2.34 og 2.35. Ren kjernekapitaldekning for de store bankene samlet var 12,4 prosent ved utgangen av 2014, mens for de små og mellomstore bankene var den henholdsvis 17,3 og 13,4 prosent, se figur

Tabell 2.2 Minstekrav til ren kjernekapitaldekning. Prosent

	Fra 30. juni 2014	Fra 30. juni 2015*	Fra 30. juni 2016*
Systemviktige institusjoner	10	12	13
Øvrige institusjoner	10	11	11

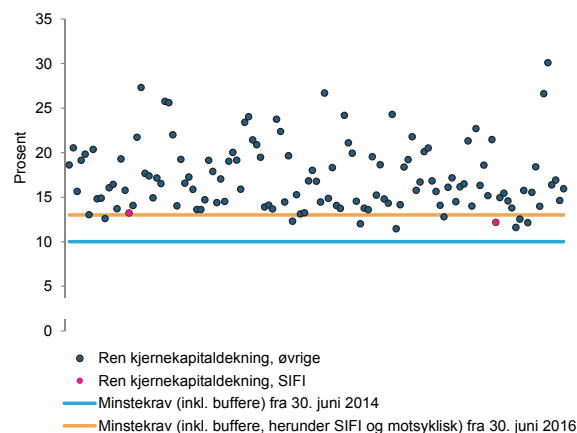
* Fra 1. juli for systemviktige institusjoner. Kilde: Finanstilsynet

2.34 Ren kjernekapitaldekning og uvektet kapitalandel



Kilde: Finanstilsynet

2.35 Ren kjernekapitaldekning i alle banker, per 31.12.2014

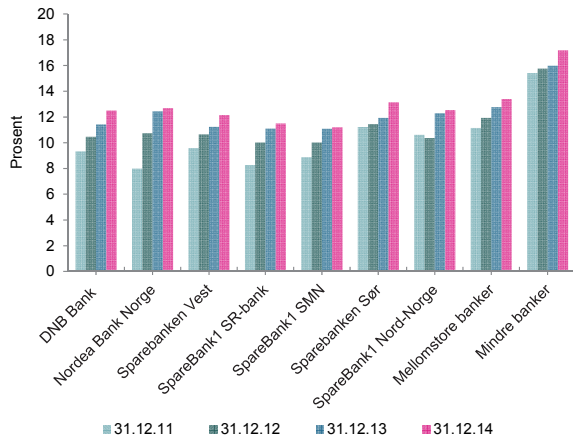


Kilde: Finanstilsynet

2.36. Ren kjernekapital i forhold til forvaltningskapital økte også samlet for alle bankene, til 6,6 prosent ved utgangen av 2014. Samlet sett styrket bankene soliditeten gjennom at en betydelig del av det gode resultatet for 2014 ble tilbakeholdt. Gjennomsnittlig utbyttegrad for de største bankene var om lag 17 prosent. Samlet risikovektet beregningsgrunnlag for alle banker økte med 6 prosent i 2014, og alle de store bankene bidro til veksten. Figur 2.37 viser utviklingen i ren kjernekapitaldekning med effekter fra ren kjernekapital og beregningsgrunnlag samlet for alle norske banker.

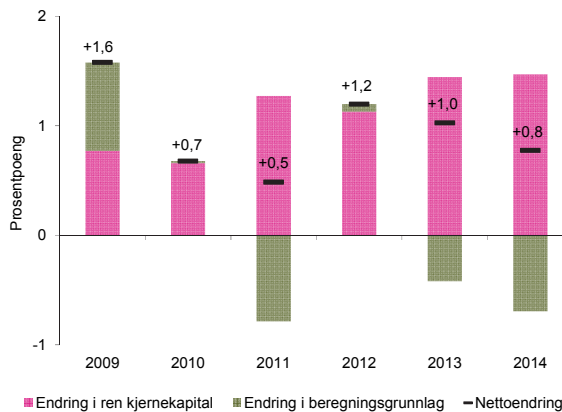
KAPITTEL 2 BANKER

2.36 Ren kjernekapitaldekning i norske banker/bankkonsern



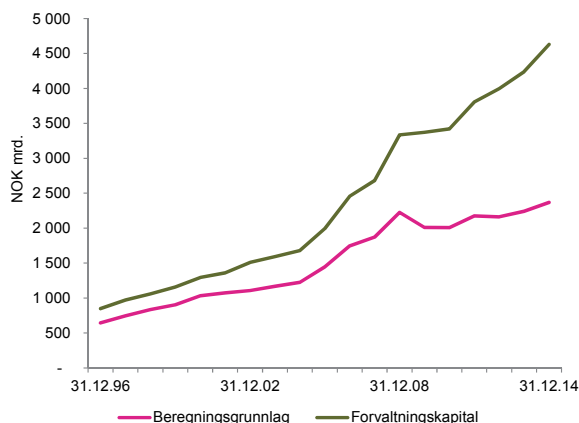
Kilde: Finanstilsynet

2.37 Endringer i ren kjernekapitaldekning i samtlige banker/bankkonsern (dekomponert)



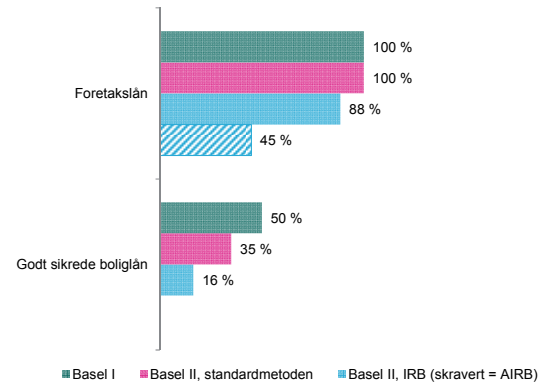
Kilde: Finanstilsynet

2.38 Beregningsgrunnlag og forvaltningskapital i norske banker/bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

2.39 Gjennomsnittlige risikovekter i norske banker/bankkonsern, per 31.12.2014



Kilde: Finanstilsynet

Beregningsgrunnlaget for kapitalkrav økte betydelig i 2014. Dette må blant annet ses i sammenheng med forskriftsendringene som ble innført med virkning fra 1. januar 2014. Banker som bruker interne modeller for beregning av kapitalkrav (IRB-banker) måtte øke modellparameteren "tap gitt mislighold" (LGD) for boliglån fra 10 til 20 prosent. Dette var et tiltak for å styrke bankenes interne modeller for beregning av kapitalkravet. I CRD IV - regelverket ble det også innført et tilleggskrav i beregningsgrunnlaget for svekket kredittverdighet hos motpart i derivatavtaler (CVA-risiko), som isolert sett bidrar til økning i beregningsgrunnlaget.

Gapet mellom beregningsgrunnlaget og forvaltningskapitalen har økt betydelig siden 2008, da interne modeller og lavere risikovekter for standardmetoden ble innført gjennom Basel II, se figur 2.38. Selv med relativt sterk vekst i beregningsgrunnlaget i 2014, var veksten fortsatt betydelige lavere enn veksten i forvaltningskapitalen, og gapet mellom de to størrelsene økte ytterligere. Ved utgangen av 2014 utgjorde beregningsgrunnlaget hensyntatt Basel I-gulvet 51 prosent av forvaltningskapitalen. Gulvkravet ble innført i Norge og andre europeiske land i overgangen til Basel II for å motvirke reduksjon og lavt nivå i beregningsgrunnlaget. Dette gulvkravet innebærer at beregningsgrunnlaget etter Basel II - reglene ikke kan være lavere enn 80 prosent av beregningsgrunnlaget etter Basel I. I det nye kapitaldekningsregelverket CRD IV er gulvkravet videreført. Av totalt kapitalkrav i IRB-bankene, utgjorde Basel I-gulvet 13 prosent ved utgangen av 2014, mot 14 prosent sammenlignet med året før.

Tabell 2.3 Estimert kapitalbehov for norske banker/bankkonsern fra 30. juni 2016. NOK mrd.

	Estimert kapitalbehov		
	0 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget	2,5 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget	5 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget
Sum norske banker	21	31	41
Ren kjernekapital	6	14	22
Hybridkapital eller høyere kvalitet	12	13	14
Tilleggskapital eller høyere kvalitet	3	4	5

Kilde: Finanstilsynet

IRB-MODELLER

Gjennomsnittlig risikovekt for boliglån i de norske IRB-bankene var 16 prosent ved utgangen av 2014, jf. figur 2.39. Finanstilsynets ytterligere innstramminger i kravene til IRB-modeller for boliglån som følger av rundskriv 8/2014 er ennå ikke hensyntatt. Rundskrivet gjelder fra og med første kvartal 2015, og inneholder forutsetninger som skal bidra til forsvarlige estimater for misligholds sannsynlighet (PD) og tapsgrad (LGD) i modellene. For banker som benytter standardmetoden, er risikovekten for godt sikrede boliglån 35 prosent. Figur 2.40 viser at boliglån og eksponeringer mot foretak utgjør omtrent like store andeler av totale kreditteksponeringer i norske IRB-porteføljer, men at foretakseksponeringer utgjør den klart største delen av kapitalkravet.

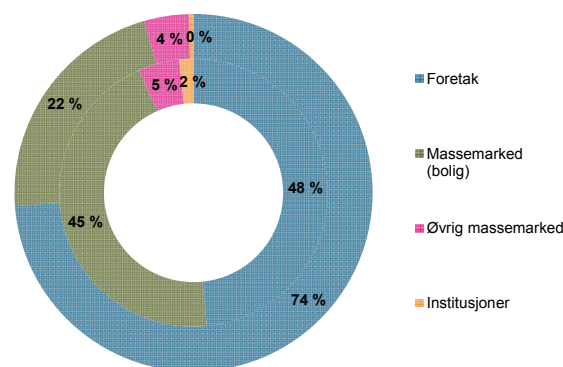
BANKENES KAPITALBEHOV

Norske banker har fortsatt behov for å bygge opp kapital fram mot 30. juni 2016, for å imøtekomme bufferkrav til systemviktige institusjoner og krav til motsyklisk buffer. I tabell 2.3 vises anslag for bankenes totale kapitalbehov gitt en årlig vekst i beregningsgrunnlaget på henholdsvis 0, 2,5 og 5 prosent. Samlet hadde bankene ren kjernekapital på 306 mrd. kroner ved utgangen av 2014.

Ved uendret nivå i beregningsgrunnlaget vil behovet for økt ren kjernekapital være om lag 6 mrd. kroner for å møte kapitalkravene fra 30. juni 2016, og totalt kapitalbehov 21 mrd. kroner. Beregningene er utarbeidet med utgangspunkt i uendret minstekrav til ren kjernekapitaldekning og at motsyklisk buffer forblir på 1 prosent fram mot 30. juni 2016. Dersom beregningsgrunnlaget skulle vokse med 5 prosent, slik gjennomsnittsveksten har vært for de to siste årene, vil total kapitalbehov være om lag 41 mrd. kroner, hvorav minimum 22 mrd. kroner må være ren kjernekapital.

Minstekravene til kjernekapitaldekning og kapitaldekning på henholdsvis 1,5 og 3,5 prosentpoeng over minstekravet til ren kjernekapitaldekning fører til at enkelte banker kan få behov for å reise hybridkapital og/eller utstede ansvarlig kapital. I CRD IV-regelverket er det strengere krav til ansvarlig kapital, og det er innført overgangsbestemmelser for instrumenter som ikke tilfredsstiller kravene, med gradvis utfasing fram mot 2021. Behovet for ansvarlig

2.40 Kreditteksponering (innerste sirkel) og kapitalkrav (ytterste sirkel) for IRB-porteføljer i Norge



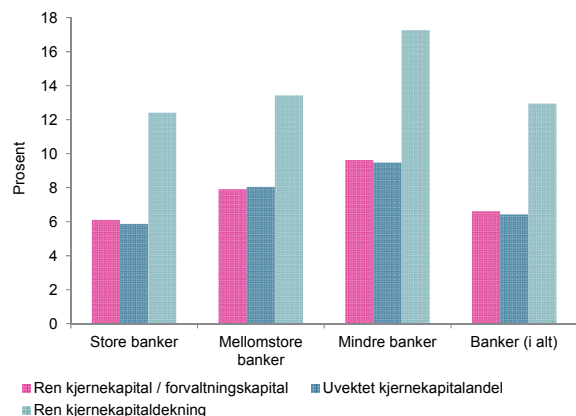
Kilde: Finanstilsynet

kapital kan dermed bli høyere for enkelte banker enn det som er anslått. Finanstilsynet legger til grunn at bankene skal oppfylle minstekravene med rimelig margin, som vil innebære at faktisk kapitalbehov kan bli høyere enn det som framkommer av tabell 2.3.

UVEKTET KJERNEKAPITALANDEL

Fra og med tredje kvartal 2014 ble rapportering av uvektet kjernekapitalandel (Leverage ratio) innført i Norge i tråd med CRD IV. Uvektet kjernekapitalandel har til hensikt å fungere som sikkerhet mot et for lavt beregningsgrunnlag i kapitaldekningsberegningene. Et annet hovedformål med uvektet kjernekapitalandel, er å innføre et mindre avansert soliditetsmål som enkelt lar seg sammenligne, også på tvers av landegrensler. Indikatoren består av kjernekapitalen (telleren) og eksponeringsmålet (nevneren). Eksponeringsmålet består i hovedsak av tilsvarende eiendelsposter som i kapitaldekningen, men uten bruk av risikovekter. Siden poster utenom balansen skal inkluderes i nevneren, vil eksponeringsmålet normalt være høyere enn bankens forvaltningskapital. I EU er det lagt opp til å innføre et minstekrav til uvektet kjernekapitalandel fra og med 1. januar 2018. Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet innen juni 2015 å vurdere når og hvordan et krav til uvektet kjernekapitalandel med tilhørende definisjoner skal

2.41 Ren kjernekapitaldekning og uvektet kjernekapitalandel i norske banker, per 31.12.2014



Kilde: Finanstilsynet

gjennomføres i Norge. Vurderingene skal foreligge i løpet av første halvår 2015.

EU-kommisjonen vedtok en kommisjonsforordning 10. oktober 2014, hvor definisjonen av uvektet kjernekapitalandel i større grad ble tilpasset definisjonen gitt av Baselkomiteen i januar 2014. Endringene er små, og i hovedsak relatert til ulike konverteringsfaktorer for poster utenom balansen, anerkjennelse av sikkerheter i derivatavtaler, ulik behandling av gjenkjøpsavtaler og behandling av engasjementer med oppgjørssentraler. EU har vurdert at endringene fører til at konverteringsfaktorer for poster utenom balansen blir mindre strenge sammenlignet med opprinnelig definisjon i CRR. I beregningene av uvektet kjernekapitalandel i avsnittet under er Basel-definisjonen brukt.

Samlet utgjorde uvektet kjernekapitalandel i norske banker 6,4 prosent ved utgangen av fjerde kvartal 2014, se figur 2.41. Medianen var 9,1 prosent, hvilket reflekterer at de større institusjonene generelt har lavere uvektet kjernekapitalandel enn de mindre. Ved utgangen av fjerde kvartal utgjorde eksponeringsmålet i uvektet kjernekapitalandel 110 prosent av forvaltningskapitalen i norske banker.

KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON

Både livsforsikringselskaper og pensjonskasser står overfor store utfordringer de nærmeste årene. Lavt rentenivå gjør det vanskelig å sikre tilstrekkelig avkastning på pensjonsmidlene. Selv om andelen innskuddspensjon med investeringsvalg er sterkt økende, består fremdeles om lag 80 prosent av livsforsikringselskapenes forsikringsforpliktelser av kontrakter med en årlig avkastningsgaranti. Som følge av økende levealder, må pensjonsinnretningene foreta ekstra avsetninger for å kunne møte framtidige forpliktelser. Nye dødelighetstariffer ble gjort gjeldende fra 1. januar 2014. Avkastnings- og risikooverskudd kan benyttes til oppreservering over en periode på inntil syv år fra 1. januar 2014, men minimum 20 prosent av oppreserveringsbehovet skal dekkes med bidrag fra egenkapitalen. Med dagens lave rentenivå, og utsikter til liten avkastning utover minstekravet, kan egenkapitalbidraget bli høyere.

Det nye soliditetsregelverket, Solvens II, er vedtatt innført i EU fra 1. januar 2016. Solvens II reflekterer i større grad enn dagens solvensregelverk forsikringselskapenes reelle risiko. Blant annet skal forsikringsforpliktelsene verdsettes til markedsverdi, noe som med dagens lave rentenivå innebærer en betydelig økning i verdien av forpliktelsene sammenlignet med dagens regelverk. Det nye regelverket innebærer vesentlig høyere kapitalkrav, spesielt for livsforsikringselskaper med garanterte forpliktelser. Overgangen til nytt regelverk lettes noe av en foreslått overgangsordning, som innebærer at økningen i verdien av forsikringsforpliktelsene kan fases gradvis inn over 16 år. Flere selskaper må likevel enten redusere risikoen eller skaffe ny kapital for å tilfredsstille de nye kravene.

RESULTATER I PENSJONSINNRETNINGENE

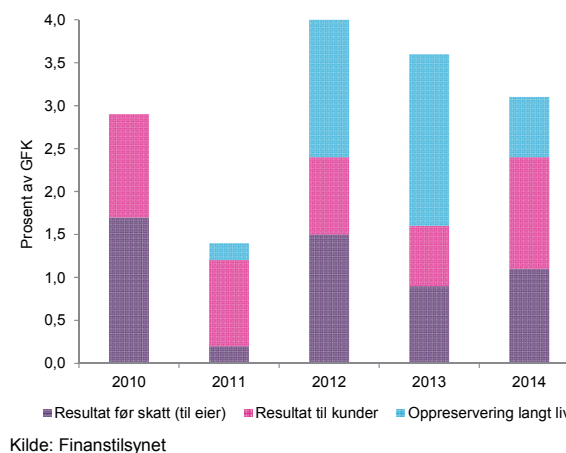
Livsforsikringselskapene hadde et resultat på 21,6 mrd. kroner før skatt, oppreservering for langt liv og øvrig tildeling til kunder i 2014, jf. figur 3.1. Det er noe svakere enn året før. Overskudd til kunder utgjorde 9 mrd. kroner, mens oppreservering for langt liv utgjorde 6,5 mrd. kroner. Etter oppreserveringen i 2014 er gjenstående oppreserveringsbehov i livsforsikringselskapene i underkant av 14 mrd. kroner, mot et opprinnelig behov på 42 mrd. kroner. Offentlige pensjonsordninger er nå i all hovedsak ferdig oppresvert, mens fripolisene har det største gjenværende oppreserveringsbehovet, med nær 10 mrd. kroner.

Pensjonskassene hadde et resultat før oppreservering, tildeling til kunder og skatt på 7,9 mrd. kroner i 2014, samme nivå som i 2013. Som andel av GFK var resultatet

3.1 Resultat i livsforsikringselskaper før overskuddsdeling og oppreservering for langt liv



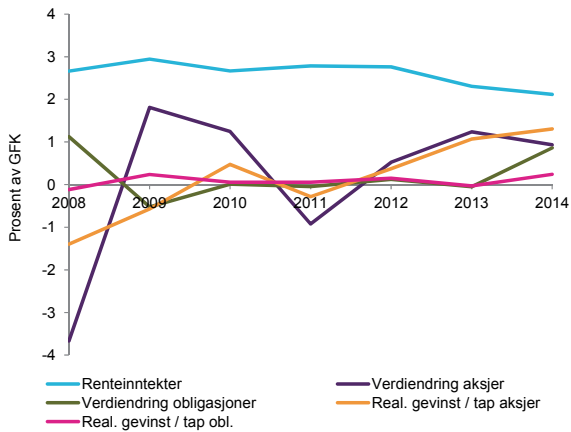
3.2 Resultat i pensjonskasser, før overskuddsdeling og oppreservering for langt liv



noe svakere enn i 2013, se figur 3.2. Pensjonskassenes oppreservering for langt liv var på 2 mrd. kroner i 2014. Per utgangen av 2014 har pensjonskassene samlet avsatt 10,5 mrd. kroner til oppreservering av et totalt oppreserveringsbehov på 11,5 mrd. kroner. Kommunale pensjonskasser er i hovedsak ferdig oppresvert. Det er også flertallet av de private pensjonskassene.

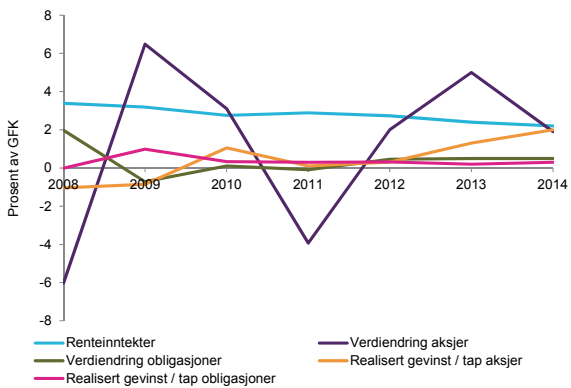
Livsforsikringselskapene har betydelige investeringer i blant annet aksjer, rentepapirer og eiendom. Som det framgår av figur 3.3, utgjør renteinntektene en vesentlig del av de samlede finansinntektene. Renteinntektene har vært en relativt stabil inntektskilde, men har falt noe de siste par årene som følge av rentenedgangen. Svingninger i aksjemarkedet påvirker inntektene i betydelig grad. I 2014 var verdiøkningen på aksjeporteføljen noe lavere enn i 2013, da oppgangen i aksjemarkedet var vesentlig høyere. Flere selskaper har imidlertid hatt økte realisererte aksje-

3.3 Finansinntekter livsforsikringselskaper



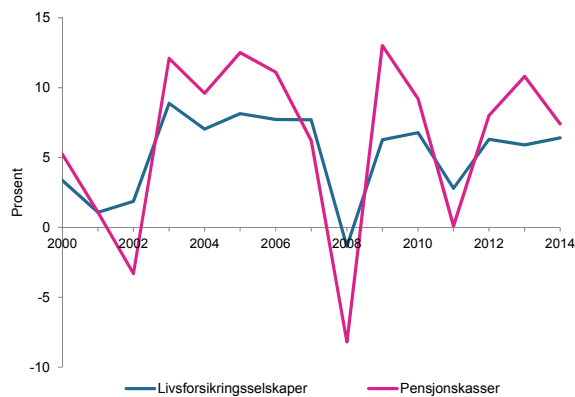
Kilde: Finanstilsynet

3.4 Finansinntekter pensjonskasser



Kilde: Finanstilsynet

3.5 Verdijustert avkastning i livsforsikringselskaper og pensjonskasser



Kilde: Finanstilsynet

gevinster i 2014. Rentefallet i siste halvdel av 2014 har bidratt til verdiøkning på obligasjonsporteføljen, og økningen var vesentlig høyere enn i de siste fem årene. Pensjonskassene hadde også betydelig lavere urealiserte gevinster på aksjeporteføljen i 2014 enn i 2013, se figur 3.4. Imidlertid har pensjonskassene realisert aksjegevinster i større grad enn i 2013.

Over 80 prosent av forsikringsforpliktelsene i livsforsikringselskapene har en årlig garantert minsteavkastning, som i gjennomsnitt var i underkant av 3,2 prosent ved utgangen av 2014. Dette gjelder i hovedsak privat og offentlig ytelsespensjon, og fripoliser utgått fra privat kollektiv pensjon. En betydelig andel av kontraktene er inngått i en periode med høyere rentenivå enn dagens nivå, og med et lavt rentenivå er det en stor utfordring for pensjonsinnretningene å sikre tilstrekkelig årlig avkastning på investeringene framover. På kort sikt har imidlertid rentefallet bidratt til god avkastning som følge av økt verdi på obligasjonsporteføljen. Oppgang i aksjemarkedene, særlig i USA, har også bidratt positivt til avkastningen, selv om oppgangen samlet sett var lavere i 2014 enn i 2013. For livsforsikringselskapene var den verdijusterte avkastningen 6,4 prosent, en økning på 0,5 prosentpoeng sammenlignet med 2013, jf. figur 3.5.

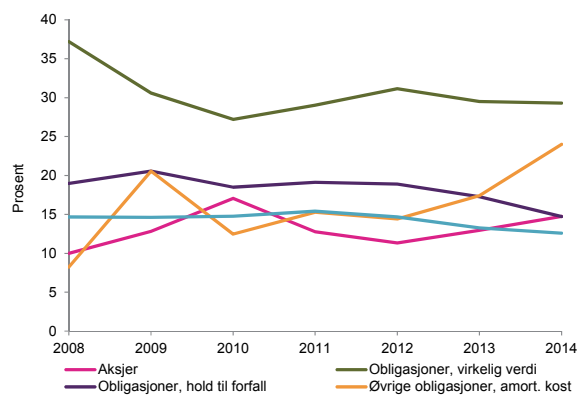
For pensjonskassene var verdijustert avkastning 7,4 prosent. Dette er en betydelig reduksjon fra året før. Pensjonskassenes verdijusterte avkastning har i perioder vært vesentlig høyere enn i livsforsikringselskapene som følge av høyere aksjeandel. Samtidig har dette bidratt til større fall i avkastningen ved nedgang i aksjemarkedene. Den bokførte avkastningen, som ikke tar hensyn til urealiserte gevinster på verdipapirer, og som skal dekke de årlige garanterte forpliktelsene, var uendret fra 2013 med 4,8 prosent i livsforsikringselskapene. I pensjonskassene var bokført avkastning 5,9 prosent, en økning på 0,9 prosentpoeng.

PENSJONSINNRETNINGENS INVESTERINGER

Som følge av at pensjonsinnretningenes forpliktelser har en årlig garantert avkastning, må pensjonsinnretningene sikre tilstrekkelig avkastning for pensjonskundene. Det lave rentenivået vil etter hvert føre til lavere avkastning på rentepapirer, og alternative investeringer kan bli mer aktuelle. Investeringer med høyere forventet avkastning innebærer imidlertid høyere risiko og større potensiale for tap. Under Solvens II vil også kapitalkravene øke med økt antatt risiko.

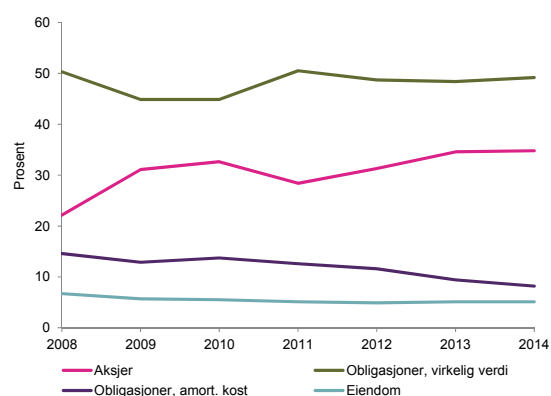
Ved utgangen av 2014 utgjorde aksjer 15 prosent av investeringene i kollektivporteføljen i livsforsikringselskapene, se figur 3.6. Økningen skyldes både økte aksjeinvesteringer og noe verdistigning. Den reelle aksjeeksponeringen kan avvike noe, siden flere selskaper

3.6 Investeringer i kollektivporteføljen, livsforsikringselskaper



Kilde: Finanstilsynet

3.7 Investeringer i kollektivporteføljen, pensjonskasser



Kilde: Finanstilsynet

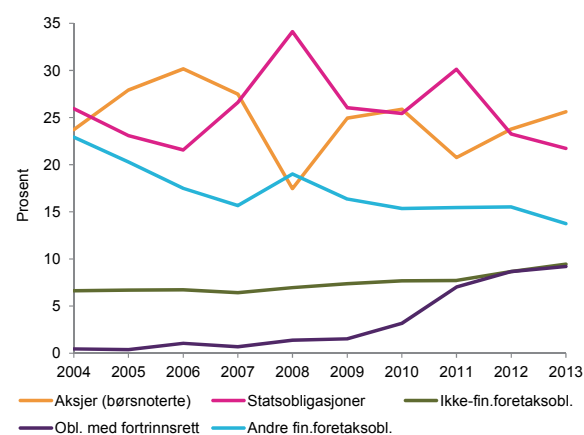
benytter derivater i risikostyringen. Aksjebeholdningen består i hovedsak av norske og utenlandske børsnoterte aksjer. Andelen ikke-børsnoterte aksjer, inkludert aktive eierfond og hedgefond, utgjorde 36 prosent av aksjeporteføljen. Andelen har vært synkende de siste fire årene. Pensjonskassene har en aksjeandel på 35 prosent, se figur 3.7.

Totalt utgjorde rentepapirer nær 70 prosent av livsforsikringselskaperens investeringer i kollektivporteføljen. Andelen obligasjoner målt til virkelig verdi har vært stabil de siste årene på rundt 30 prosent, mens obligasjonene som måles til amortisert kost, inkludert hold til forfall-obligasjoner, samlet utgjorde nær 40 prosent. Hold til forfall-obligasjoner gir en stabil og forutsigbar avkastning i papirets løpetid, som følge av at den regnskapsmessige verdien ikke svinger med renteendringer. Livsforsikringselskaperne har i liten grad direkte investeringer i high yield-obligasjoner. I pensjonskassene utgjorde obligasjoner målt til virkelig verdi nær 50 prosent av investeringene i kollektivporteføljen. Andelen high yield-obligasjoner var noe høyere enn i livsforsikringselskaperne.



EIOPAs undersøkelse om pensjonskassers investeringer og investeringsbeslutninger

3.8 Investeringer i obligasjoner og børsnoterte aksjer i de største pensjonskassene



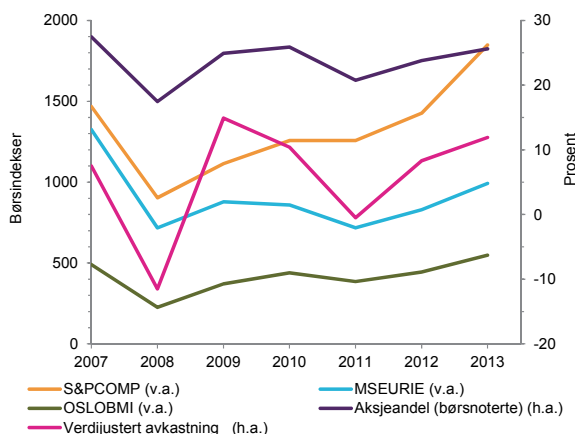
Kilde: Finanstilsynet

Den europeiske forsikringstilsynsmyndigheten, EIOPA, besluttet i 2014 å gjennomføre en stresstest av europeiske pensjonsinnretninger (IORP) underlagt tjenstepensjonsdirektivet (IORP-direktivet) i løpet av 2015. Stresstesten skal etter planen omfatte medlemsland med betydelig innslag av tjenstepensjonsordninger. Som en del av planleggingen og utformingen av stresstesten, gjennomførte EIOPA i slutten av 2014 og begynnelsen av 2015 en undersøkelse av pensjonskassers investeringsbeslutninger og investeringsstrategi i perioden 2004 til 2013. Undersøkelsen har til hensikt å gi innsikt i pensjonskassenes betydning for finansiell stabilitet, herunder hvordan sjokk blir overført mellom pensjonskassene og andre finansielle sektorer. 17 land deltok i undersøkelsen, og omfattet minimum 40 prosent av total forvaltningskapital i pensjonskassene. Seks av de syv største norske pensjonskassene deltok i undersøkelsen, og disse sto for omlag 49 prosent av forvaltningskapitalen i norske pensjonskasser i 2013.

Børsnoterte aksjer, statsobligasjoner og finansielle foretaksobligasjoner har utgjort en betydelig andel av de seks pensjonskassenes samlede investeringer i perioden 2004 til 2013. Investeringene i aksjer og ulike typer obligasjoner har imidlertid variert over tid. Ved utgangen av 2013 var aksjeandelen (børsnoterte aksjer) 26 prosent, mens finansielle foretaksobligasjoner og statsobligasjoner utgjorde henholdsvis 23 prosent og 22 prosent av de største pensjonskassenes forvaltningskapital, se figur 3.8.

Pensjonskassenes aksjeandel var på sitt høyeste i 2006 med 30 prosent, men gikk tilbake under den internasjonale

3.9 Utvikling i børsindekser, aksjeandel og verdjustert avkastning



Kilde: Finanstilsynet og Thomson Reuters Datastream

finanskrisen i 2008, og 2011 da utviklingen både i norske og internasjonale aksjemarkeder var svak. I 2008 sank aksjeandelen med hele 10 prosentpoeng til 18 prosent, samtidig som investeringene i statsobligasjoner og finansielle foretaksobligasjoner økte med hhv. 8 prosentpoeng og 4 prosentpoeng til hhv. 34 prosent og 20 prosent. Året 2011 var også preget av statsgjeldproblemer i flere euroland. Norske pensjonskasser er, og har i liten grad vært, eksponert mot statsobligasjoner i de gjeldstyngede eurolandene.

I 2008 og 2009 ble det opprettet en rekke OMF-foretak i Norge. For pensjonskassene i utvalget økte investeringene i OMFer fra i underkant av 1 prosent av forvaltningskapitalen i 2007, til 9 prosent i 2013.

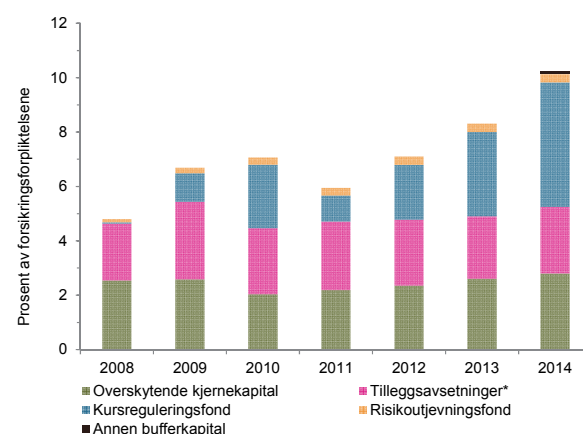


SOLIDITET OG STRESSTESTER I PENSJONSINNRETNINGENE

Pensjonsinnretningenes tapsbærende evne, det vil si størrelsen og kvaliteten på bufferkapitalen, har stor betydning for pensjonsinnretningenes frihet i kapitalforvaltningen. Høy bufferkapital gir bedre evne til å tåle tap, og gir mulighet til å investere i aktiva med noe høyere risiko og potensial for høyere avkastning. I bufferkapitalen som er omtalt her, inngår kjernekapital utover minstekravet, tilleggsavsetninger begrenset oppad til det som kan dekke årets rentegaranti, kursreguleringsfond, risikoutjevningfond, urealiserte gevinster i selskapsporteføljen, og premiefond for ytelsesbasert foretakspensjon med investeringsvalg. Dette er bufferkapital utover minstekravet i gjeldende soliditetsregelverk.

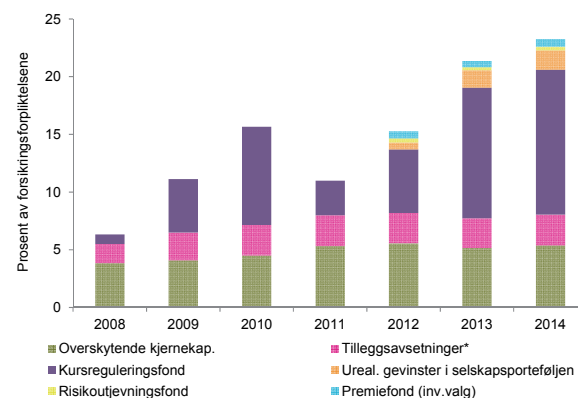
I livsforsikringselskapene ble bufferkapitalen styrket med 20 mrd. kroner i løpet av det siste året, og var 87 mrd.

3.10 Bufferkapital i livsforsikringselskapene



Kilde: Finanstilsynet

3.11 Bufferkapital i pensjonskassene



Kilde: Finanstilsynet

kroner ved utgangen av 2014. Dette skyldes i hovedsak en betydelig økning i kursreguleringsfondet. Målt mot forsikringsforpliktelsene utgjorde bufferkapitalen 10,2 prosent, se figur 3.10. Pensjonskassene har en høyere bufferkapital relativt til forsikringsforpliktelsene enn livsforsikringselskapene. Bufferkapitalen utgjorde 49 mrd. kroner, som tilsvarte 23,3 prosent av forsikringsforpliktelsene ved utgangen av 2014, se figur 3.11. Også i pensjonskassene bidro særlig økt kursreguleringsfond til økningen i bufferkapitalen. Høyere bufferkapital i pensjonskassene gjør det mulig å ta høyere risiko i investeringene, og dermed ha høyere aksjeandel enn livsforsikringselskapene, som omtalt over.

Både forsikringselskaper og pensjonskasser rapporterer til stresstester til Finanstilsynet hvert kvartal (de mindre pensjonskassene, som utgjør flertallet, rapporterer hvert

halvår). Hovedstresstesten, stresstest I, er basert på virkelig verdi av eiendeler og forpliktelser, og en definisjon av bufferkapital under forutsetning av at selskapet avvikles. Finanstilsynets metodikk og forutsetninger er tilpasset Solvens II. Stresstest II er basert på bokførte verdier og bufferkapital utover gjeldende soliditetskrav, og skal belyse selskapets evne til å oppfylle soliditetskravene.

I begge stresstestene beregnes potensialet for tap for alle relevante risikoer, slik som markedsrisiko, forsikringsrisiko og motpartsrisiko, relativt til bufferkapitalen, og viser samlet bufferkapitalutnyttelse. Bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent indikerer at selskapets samlede tapspotensial er høyere enn bufferkapitalen. Livsforsikringsselskapene hadde en bufferkapitalutnyttelse i stresstest II på 64 prosent, som indikerer at selskapene i hovedsak har god margin til soliditetskravene etter gjeldende regelverk. For pensjonskassene var bufferkapitalutnyttelsen 53 prosent. For både livsforsikringsselskaper og pensjonskasser var dette noe bedre enn ved utgangen av 2013, som i hovedsak skyldes økningen i bufferkapital, og da særlig kursreguleringsfondet, i perioden. Under Solvens II skal forpliktelsene verdsettes til markedsverdi. Det innebærer at det til enhver tid gjeldende rentenivå påvirker den beregnede verdien av de framtidige forpliktelsene. Gitt dagens lave rentenivå er det utfordrende for selskapene å oppfylle kapitalkravene i Solvens II. Dette reflekteres i bufferkapitalutnyttelsen i stresstest I, som er vesentlig høyere enn i stresstest II, med en gjennomsnittlig bufferkapitalutnyttelse på 147 prosent for livsforsikringsselskapene samlet ved utgangen av 2014. Det er særlig selskaper med stor andel privat ytelsespensjon med garantert avkastning, samt fripoliser, som vil få de største utfordringene med å oppfylle de kommende kapitalkravene. Se også omtale nedenfor.

Kapitalkravene i Solvens II vil ikke gjelde for pensjonskassene, men de rapporterer stresstest I på lik linje med livsforsikringsselskapene. Rapporteringen videreføres når Solvens II innføres for forsikringsselskapene, og pensjonskassene vil følges tett basert på blant annet stresstestresultatene. For pensjonskassene var gjennomsnittlig bufferkapitalutnyttelse 125 prosent i stresstest I, og flere kasser hadde til dels betydelig høyere bufferkapitalutnyttelse. Rentenedgangen har bidratt til økt bufferkapitalutnyttelse også i pensjonskassene.

RENTEFALL – UTFORDRINGER FOR PENSJONSINNRETNINGENE

Det lave rentenivået er en utfordring for pensjonsinnretningene. Et lavt rentenivå gjør det vanskelig å oppnå avkastning over den garanterte avkastningen. Hoveddelen av livsforsikringsselskapenes forpliktelser består av kontrakter med en årlig garantert avkastning. Det siste året har rentenivået falt betydelig og ytterligere forsterket disse

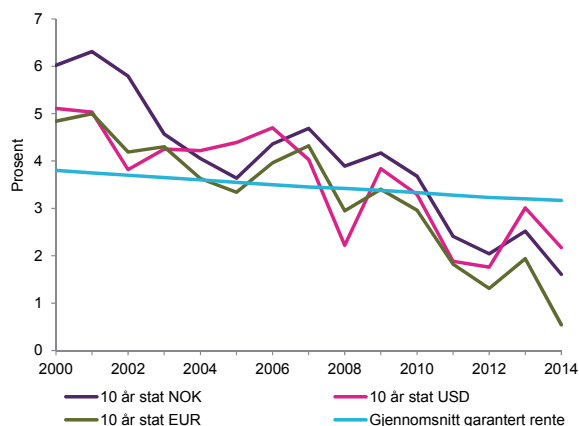
utfordringene. Den maksimale beregningsrenten for nye livsforsikringskontrakter og ny pensjonsopptjening ble sommeren 2014 redusert fra 2,5 til 2,0 prosent gjeldende fra 1. januar 2015. Etter denne beslutningen har rentenivået falt ytterligere. Da beregningsrenten ble vedtatt satt ned, var den 10-årige statsobligasjonsrenten 2,5 prosent. Ved utgangen av 2014 var den sunket til 1,6 prosent, se figur 3.12.

Også i resten av Europa er det stor oppmerksomhet rundt det lave rentenivået og de utfordringene dette skaper for livsforsikringsselskapene. I EIOPAs Financial Stability Report blir det lave rentenivået trukket fram som en av de største utfordringene for livsforsikringsselskapene i de europeiske landene som har en stor andel garanterte ytelser, og det er en klar tendens til at selskapene i økende grad tilbyr mindre rentefølsomme pensjonsprodukter, som unit linked-produkter uten rentegaranti, på bekostning av de tradisjonelle livsforsikringsproduktene.

Som det framgår av resultatomtalen over, er fremdeles avkastningen i livsforsikringsselskapene høyere enn selskapenes gjennomsnittlige rentegaranti. Dette skyldes dels en positiv utvikling i aksjemarkedene og dels at rentefallet gir en positiv kortsiktig gevinst i form av økt verdi på den delen av obligasjonsporteføljen som vurderes til virkelig verdi. I tillegg består fremdeles selskapenes obligasjonsporteføljer av obligasjoner med forfall noe fram i tid og med betydelig høyere rente enn dagens rentenivå. Litt over halvparten av obligasjonene målt til amortisert kost har en løpetid på fire år eller mer, se figur 3.13, og renten på disse papirene ligger i hovedsak mellom 4 og 5 prosent. Denne andelen er imidlertid vesentlig redusert fra 2013 til 2014. Det forventes at den gjennomsnittlige avkastningen på obligasjonsporteføljen gradvis vil bli redusert etter hvert som obligasjonene kommer til forfall, og må reinvesteres på betydelig lavere rente.

Effekten av rentefallet er ulikt fordelt på pensjonsinnretningene avhengig av sammensetningen av forsikringsforpliktelsene. I offentlig tjenstepensjon kan rentefallet fullt ut kompenseres med økt rentegaranti-premie, da det ikke er anledning til å lukke ordningene. Dette innebærer at de økte kostnadene knyttet til rentefallet kan sendes videre til kommunene. I privat tjenstepensjon er det også mulig å øke rentegaranti-premien, men her kan bedriftene velge å lukke ordningene hvis kostnadene blir for høye, og det utstedes fripoliser. For pensjonsinnretningene er fripoliser det klart mest kapitalintensive produktet i dagens lavrenteregime. Fripolisene er fullt innbetalte kontrakter uten mulighet til ny premieinnbetaling, og pensjonsinnretningene må ha tilstrekkelige avsetninger og kapital til å sikre framtidige pensjonsutbetalinger. Med dagens rentenivå er det utfordrende å sikre tilstrekkelig årlig avkastning på pensjonsmidlene. Den gjennomsnittlige rentegarantien er noe høyere i fripoliseporteføljen enn

3.12 10-årig statsobligasjonsrente og garantert avkastning i livsforsikringselskapene



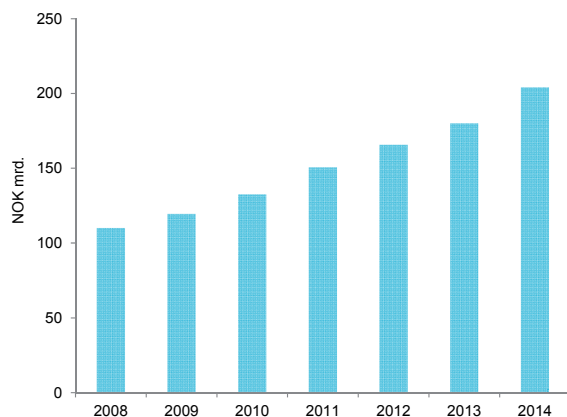
Kilder: Thomson Reuters Datastream, Norges Bank og Finanstilsynet

3.13 Gjennomsnittlig løpetid på obligasjoner målt til amortisert kost



Kilde: Finanstilsynet

3.14 Forpliktelser fripoliser



Kilde: FNO

gjennomsnittet for de samlede forsikringsforpliktelsene. Antall fripoliser i pensjonsinnretningene er klart økende, noe som ytterligere øker de utfordringene pensjonsinnretningene står overfor framover.

Solvens II er vedtatt innført i EU fra 1. januar 2016. Gitt dagens rentenivå er det utfordrende for livsforsikringselskapene å oppfylle kapitalkravene under Solvens II. Dette reflekteres i stresstest I, som er omtalt over. Stresstesten er imidlertid en forenkling av full Solvens II-beregning, noe som har betydning for resultatene for flere selskaper. Flere selskaper trekker fram at det er viktige elementer i full Solvens II-beregning som vil ha positiv effekt på kapitalberegningen sammenlignet med den forenkla beregningen i stresstesten. Dette endrer imidlertid ikke de grunnleggende utfordringene selskapene har ved innføringen av et betydelig strengere solvensregelverk i en periode med historisk lavt rentenivå og økte avsetningskrav som følge av økende levealder.

Det er i Omnibus II-direktivet åpnet for flere permanente tiltak og overgangsordninger som særlig er rettet mot livsforsikringselskaper med langsiktige garantier. Finanstilsynet har oversendt forskriftsforslag til Finansdepartementet med forslag til permanente tiltak og overgangsregler som vurderes som aktuelle for norske selskaper (se nærmere omtale i kapittel 4 Regulering). Av størst betydning for norske livsforsikringselskaper er forslaget om at selskapene kan benytte den generelle overgangsregelen for tekniske avsetninger. Overgangsregelen innebærer at en eventuell økning i verdien av forsikringsforpliktelsene ved overgangen til Solvens II innføres gradvis over en periode på 16 år. Overgangsregelen for tekniske avsetninger kan ha stor betydning for de selskapene som vil få vesentlig høyere verdi på forsikringsforpliktelsene under Solvens II enn under gjeldende regelverk, som for eksempel selskaper med høy andel fripoliser. Med fallende rentenivå vil dette avvike øke.

LUKKING AV ORDNINGER, ØKNING I INNSKUDDSPENSJON OG FRIPOLISER MED INVESTERINGSVALG

Rentenedgangen de siste årene har ytterligere forsterket den klare trenden mot innskuddspensjon med investeringsvalg. Dette er produkter hvor risikoen i hovedsak ligger hos kunden i stedet for i selskapet. Dette er også en klar trend i mange andre europeiske land.

Fra og med 1. september 2014 fikk pensjonsinnretningene mulighet til å tilby fripoliseinnehavere å bytte til et nytt produkt, fripoliser med investeringsvalg, noe som på sikt kan dempe økningen i pensjonsinnretningenes fripoliseporteføljer. Finansdepartementet har vedtatt at fripolisene skal være fullt oppreservert for lengre forventet levealder før konvertering til investeringsvalg. Ved utgangen av første

kvartal 2015 tilbyr to livsforsikringsselskaper produktet, og over 2 mrd. kr. av selskapenes forpliktelser etter gamle fripolisekontrakter forvaltes nå med investeringsvalg. Dette innebærer at all avkastning tilfaller fripolisekontoen, og kunden får full innflytelse på hvordan pensjonsmidlene investeres. Samtidig faller livsforsikringsselskapenes rentegaranti bort, og fripolisekunden selv vil bære kostnader ved administrasjon og forvaltning av midlene, samt løpe risikoen for at verdien av den akkumulerte pensjonskapitalen blir redusert. Levealdersrisikoen overføres i noen grad fra pensjonsinnretningen til fripoliseinnehaveren. Se nærmere omtale av produkter med investeringsvalg i Tema III: Pensjonssparing – pensjonsprodukter med investeringsvalg.

Statoil Pensjon, som er den klart største pensjonskassen i Norge, lukket sin ytelsesordning fra 1. januar 2015. Nyansatte fra og med den datoen får innskuddspensjon som sin tjenstepensjonsordning. En betydelig andel av de ansatte ble overført til innskuddsordningen 1. april 2015. I tillegg er flere andre større og mindre private pensjonskasser lukket for nye medlemmer. Sponsorforetakene (foretakene som har opprettet pensjonskassene) har i mange tilfeller etablert innskuddsordning i et livsforsikringsselskap for nyansatte, eventuelt også for ansatte under en viss alder. I den forbindelse har en del pensjonskasser fått fripoliser på egen balanse.

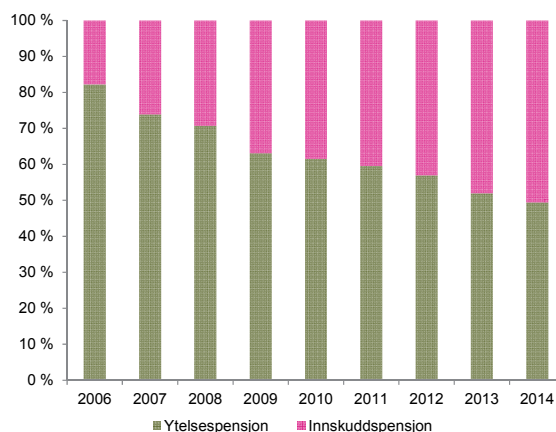
Fripoliser utgjør en økende og etter hvert betydelig del av private pensjonskassers forsikringsforpliktelser. Ved utgangen av 2014 hadde 32 av de 50 private pensjonskassene fripoliser på egen balanse. Beholdningen var på 27 mrd. kroner og tilsvarte 21 prosent av forsikringsforpliktelsene. Dette var en økning på 3 mrd. kroner sammenlignet med året før.

AVSETNINGER KNYTTET TIL UFØREYTELSER I KOLLEKTIV PENSJONSFORSIKRING

Det er store forskjeller mellom livsforsikringsselskapene når det gjelder avsetninger for uføre medlemmer i privat sektor i bransjen kollektiv pensjonsforsikring. Forskjellene har vist seg å være så betydelige at det har påvirket konkurransen i pensjonsmarkedet, spesielt i forbindelse med flytting av pensjonsordninger og omdanning fra ytelsespensjon til innskuddspensjon. Størrelsen på avsetningene er avhengig av flere forhold. Det kan også reises spørsmål ved om premiene og avsetningene som benyttes er i henhold til forsikringslovgivingen.

Finanstilsynet gjennomfører en undersøkelse av avsetninger som gjøres for uføre medlemmer, i første omgang begrenset til private pensjonsordninger (med og uten fripoliseopptjening) og fripoliser utgått fra kollektivpensjon. Undersøkelsen omfatter uførepensjon og innskuddsfritak

3.15 Fordeling forfalt bruttopremie, privat ytelsespensjon og innskuddspensjon



Kilde: FNO

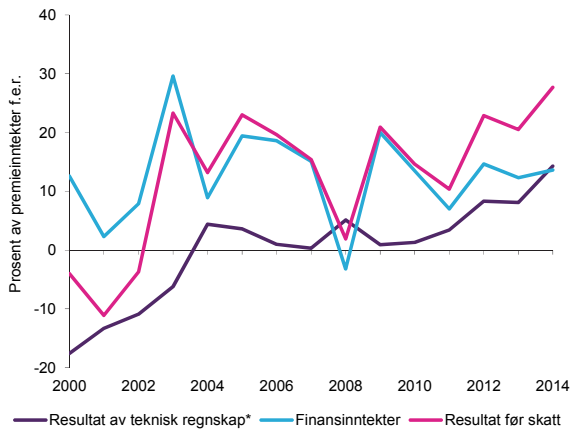
(obligatorisk risikodekning tilknyttet innskuddspensjonsordninger).

Med dette som utgangspunkt, har Finanstilsynet bedt livsforsikringsselskapene om blant annet å oppgi hvilken ekstra avsetning (tilleggsreserve), utover avsetningen som aktivt medlem, som foretas for uføre medlemmer (uføreytelser som er under utbetaling). Finanstilsynet gjennomgår samtidig prinsippene og metodene som benyttes for fastsettelse av avsetninger for uføre medlemmer og premier for aktive medlemmer.

Finanstilsynet vil gjennomgå selskapenes redegjørelser, også i lys av tidligere innsendte produktmeldinger, for å sikre at premier og avsetninger er i henhold til tilsynets forståelse av forsikringslovgivingen. For det tilfelle at det er grunnlag for ytterligere undersøkelser, og eventuelt inngripen, vil dette bli tatt opp med det enkelte selskap.

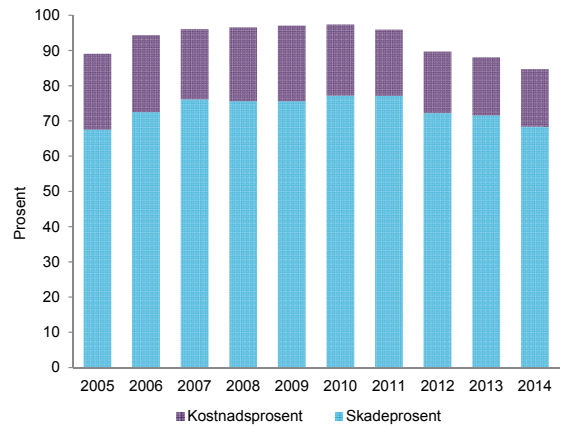
Finanstilsynet gjennomgår på generelt grunnlag også enkelte pensjonskassers avsetninger for uføre medlemmer, med hovedvekt på de største pensjonskassene.

3.16 Resultater i skadeforsikringsselskapene



Kilde: Finanstilsynet

3.17 Combined ratio, skade- og kostnadsprosent



Kilde: Finanstilsynet

SKADEFORSIKRING

De norske skadeforsikringsselskapene (uten captives) hadde et resultat før skatt på 10 mrd. kroner i 2014, en økning på 3,3 mrd. kroner sammenlignet med 2013, jf. figur 3.16. Bedringen i resultatet skyldes i hovedsak solid premievekst på 11 prosent. Premieveksten var høyere enn veksten i erstatningskostnadene, noe som har vært en tendens i flere år. I tillegg bidro bedring i finansinntektene til økningen i resultatet.

I flere år har finansinntektene vært den viktigste driveren til resultatene i skadeforsikringsselskapene. De siste 3-4 årene har imidlertid premieinntektene økt betydelig og langt mer enn erstatningskostnadene, slik at forsikringsresultatet har bidratt vesentlig mer til det samlede resultatet i skadeforsikringsselskapene. Med dagens lave rentenivå, og forventninger om lavere finansavkastning framover, vil effektiv og lønnsom forsikringsdrift være av stor betydning for resultatene i skadeforsikringsselskapene de nærmeste årene.

Combined ratio, som viser summen av erstatninger og driftskostnader i forhold til premieinntekter, er en indikator som uttrykker lønnsomheten i forsikringsvirksomheten. Ved combined ratio over 100 prosent er samlede erstatninger og kostnader høyere enn premieinntektene, som indikerer at forsikringsdriften ikke er lønnsom. Combined ratio var 85 prosent i 2014, noe som var en bedring på 4 prosentpoeng sammenlignet med året før, jf. figur 3.17. Både skadeprocenten og kostnadsprocenten har vist bedring de siste årene.

De norske skadeforsikringsselskapene har generelt god soliditet, og det er lite som tyder på at Solvens II vil skape store soliditetsmessige utfordringer for selskapene. Dette utelukker imidlertid ikke at enkeltelskaper av ulike årsaker kan få soliditetsmessige utfordringer.

KAPITTEL 4 REGULERING

Ny finansforetakslov ble sanksjonert 10. april 2015 og innebærer en ny samlet lovgiving for alle finansforetak tilpasset nye EU-regler, blant annet på forsikringsområdet (Solvens II). Finansdepartementet har sendt Finanstilsynets forskriftsforslag for gjennomføring av Solvens II i norsk rett på høring med frist 20. mars 2015. I mars oversendte Finanstilsynet råd til Finansdepartementet om hvilke institusjoner som bør vurderes som systemviktige i Norge. Internasjonalt har blant annet Baselkomiteén kommet med forslag til endringer i kapitaldekningsregelverket for kredittinstitusjoner. I EU arbeides det med endringer i regelverket for verdipapirmarkedsområdet. I tillegg publiserte EU-kommisjonen i februar 2015 et høringsnotat (grønnbok) for å legge til rette for en felles kapitalmarkedsunion i EU.

NY FINANSFORETAKSLOV

Den nye finansforetaksloven innebærer blant annet en ny samlet lovgiving for alle finansforetak. For øvrig innebærer den nye loven i hovedsak en videreføring av gjeldende regler, men hensyntatt nytt europeisk regelverk som Solvens II-direktivet for forsikringsbransjen. Loven trer i kraft 1. januar 2016. Den nye finansforetaksloven inneholder 270 forskriftshjemler, men mange av dagens forskrifter vil kunne videreføres.

SOLVENS II – DET NYE EUROPEISKE SOLIDITETSREGELVERKET FOR FORSIKRINGSSLESKAPER

Solvens II-direktivet ble vedtatt i 2009. Etter langvarige forhandlinger ble det i april 2014 vedtatt endringer i Solvens II-direktivet gjennom det såkalte Omnibus II-direktivet. Solvens II-regelverket trer i kraft i EU fra 1. januar 2016.

Solvens II-direktivet suppleres av gjennomføringsbestemmelser samt tekniske standarder og anbefalinger. EU-kommisjonen vedtok forordningen med gjennomføringsbestemmelser i oktober 2014. European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) har sendt forslag til standarder og anbefalinger på høring. Disse forventes fastsatt i 2015.

Finanstilsynet oversendte til Finansdepartementet 11. desember 2014 et forskriftsforslag for gjennomføring av Solvens II i norsk rett. Forslaget ble sendt på høring med høringsfrist 20. mars 2015. Forslaget omfatter direktivbestemmelser som ikke er dekket av finansforetaksloven, og en henvisning til kommisjonsforordningen med gjennomføringsbestemmelsene. Også de

tekniske standardene vil bli gjennomført i norsk rett ved henvisning i forskrift. Solvens II er et fullharmonisert regelverk. Forskriftsforslaget er derfor i hovedsak en teknisk gjennomføring av regelverket. På områder der det foreligger nasjonale valg, er forslaget basert på Finanstilsynets tidligere vurderinger.

Gjennomføringen av Solvens II innebærer at en rekke forskrifter for forsikringsforetak må oppheves eller endres. Forslag til endringsforskrifter vil bli samordnet med nødvendige endringer i forskrifter til ny finansforetakslov. Forskrifter som i dag er felles for kredittinstitusjoner, verdipapirforetak og forsikringsforetak foreslås opphevet for forsikringsforetak. Dette omfatter blant annet forskrifter om konsolidering, risikostyring og internkontroll, likviditet og godtgjørelse. Forskrifter som er felles for pensjonsforetak og forsikringsforetak, herunder kapitalforvaltningsforskriften og forskrift om aktuar, foreslås opphevet helt eller delvis for forsikringsforetak.

Konsekvensberegninger har vist at mange livsforsikringsselskaper i EØS-området ikke vil oppfylle soliditetskravene i Solvens II. På denne bakgrunn er det i Omnibus II-direktivet fastsatt flere tiltak og overgangsordninger som primært er rettet mot livsforsikringsselskaper som avgir langsiktige garantier. Finanstilsynet har i brev til Finansdepartementet 8. september 2014 vurdert hvilke tiltak og overgangsregler som bør gjelde for norske selskaper. Vurderingene er fulgt opp og presisert i forskriftsforslaget og gjelder følgende tiltak:

- Norske selskaper bør gis mulighet til å anvende volatilitetsjustering. Dette innebærer en justering av de risikofrie markedsrentene som skal benyttes til å diskontere forsikringsforpliktelsene. EIOPA publiserte i februar 2015 nærmere informasjon om metodene for fastsettelse av rentekurven, samt beregnede rentekurver per 31.12.2014. Volatilitetsjusteringen ble ved utgangen av 2014 beregnet til et påslag på 11 basispunkter på den risikofrie rentekurven for Norge.
- Den generelle overgangsregelen for tekniske avsetninger bør kunne benyttes av norske livsforsikringsselskaper. Regelen innebærer at en eventuell økning i verdien av forsikringsforpliktelsene ved overgangen til Solvens II innføres gradvis over en periode på 16 år. Finanstilsynet vil følge opp selskapene med sikte på at tiltak iverksettes, slik at solvenskapitalkravet så snart som mulig kan oppfylles uten bruk av overgangsregelen.
- Vurderinger knyttet til spesifikke nasjonale forhold ble lagt fram i brev 19. juni 2014 til Finansdepartementet. Dette omfatter kapitalkrav for kreditteksponering mot kommuner/fylkeskommuner, eventuelle skattemessige konsekvenser av Solvens II, behandlingen av

KAPITTEL 4 REGULERING

livsforsikringsprodukter i skadeforsikringselskapene og behandlingen av naturskadefondet og andre nasjonale fond i solvensberegningen.

Tilpasningene til Solvens II og CRD IV innebærer at det må vurderes nærmere hvilke regler som skal gjelde for grupper der både bank og forsikring inngår. I utgangspunktet kan holdingselskap som eier både bank og forsikringselskap bli omfattet av Solvens II, CRD IV og konglomeratdirektivet. Tilsynsmyndighetene kan imidlertid gi unntak fra direktivene når en gruppe er underlagt lignende regler i ulike direktiv. Finanstilsynet vil i løpet av april 2015 foreslå regler for tverrsektorielle grupper. Tilsynet vil også se nærmere på hvilke regler som bør gjelde på foretaksnivå (solonivå) for holdingforetak som hovedsakelig eier forsikringsforetak.

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

Solvens II-direktivet omfatter ikke pensjonskasser. Det pågår et arbeid på EU-nivå med sikte på å fastsette harmoniserte soliditetsregler for pensjonskasser. Kommisjonen la fram et direktivforslag i mars 2014 som dekker krav til pensjonskassenes styring og kontroll (pilar 2) samt offentliggjøring av informasjon (pilar 3).

Innføringen av Solvens II-regelverket har gjort det nødvendig å endre regnskapsreglene for forsikringselskaper. Finanstilsynet har nylig oversendt et høringsnotat til Finansdepartementet med forslag til endringer. Forsikringselskaper skal etter gjeldende regler utarbeide selskapsregnskap i samsvar med internasjonale regnskapsstandarder (IFRS), med de begrensninger og tillegg som følger av årsregnskapsforskriften. Da IFRS ikke inneholder særskilte bestemmelser for verddivurdering av forsikringsforpliktelse, er det i den norske årsregnskapsforskriften krav om at forsikringsforpliktelsene verddivurderes i samsvar med forsikringslovgivningens regler. Spørsmålet for både skade- og livsforsikringselskap er om verddivurderingen for solvensformål også skal benyttes i regnskapet når Solvens II trer i kraft.

SYSTEMVIKTIGE FINANSINSTITUSJONER

En institusjon er systemviktig hvis problemer i institusjonen kan påføre det finansielle systemet og realøkonomien betydelige negative konsekvenser. Baselkomitéen har publisert rammeverk for regulering av henholdsvis globalt systemviktige banker og nasjonalt systemviktige banker. Rammeverkene er gjennomført i EU gjennom kapitaldekningsdirektivet, CRD IV. Bestemmelser om

nasjonalt systemviktige finansinstitusjoner er tatt inn i norsk regelverk.

Etter CRD IV skal systemviktige institusjoner identifiseres på bakgrunn av ett av følgende kriterier: forvaltningskapitalens størrelse, økonomisk betydning i EU eller medlemslandet, sammenveving med andre finansinstitusjoner eller betydning for grensekryssende aktiviteter. EBA har offentliggjort anbefalinger for å identifisere systemviktige institusjoner. Anbefalingen legger opp til at identifisering av systemviktige institusjoner gjøres ved bruk av de objektive kriteriene. Nasjonale myndigheter kan i tillegg gjøre egne vurderinger, både basert på de objektive kriteriene i anbefalingene, men også ved bruk av andre opplistede indikatorer. Finanstilsynet har sett hen til EBA-anbefalingen i sin vurdering.

Etter finansieringsvirksomhetsloven skal en systemviktig finansinstitusjon ha en buffer bestående av ren kjernekapital som skal utgjøre 2 prosent av samlet beregningsgrunnlag. En overgangsregel gjør at bufferkravet er 1 prosent fra 1. juli 2015 og 2 prosent fra 1. juli 2016. Formålet med det ekstra bufferkravet er å redusere sannsynligheten for at problemer i systemviktige institusjoner skal oppstå, og å redusere ringvirkninger ved eventuelle problemer.

Forskrift om identifisering av systemviktige finansinstitusjoner ble fastsatt 12. mai 2014. Finanstilsynet skal innen utgangen av første kvartal hvert år gi et begrunnet råd til Finansdepartementet om hvilke finansinstitusjoner som bør anses som systemviktige i Norge. Etter forskriften er institusjoner som oppfyller minst ett av følgende kriterier systemviktige:

- forvaltningskapital på mer enn 10 prosent av Fastlands-Norges BNP
- utlån til publikum i Norge som utgjør mer enn 5 prosent av samlede utlån til publikum i Norge

Finanstilsynet skal også basere sitt råd på en vurdering av blant annet institusjonens størrelse, omfanget av virksomheten i Norge og i andre land, kompleksitet, rolle i den finansielle infrastrukturen og i hvilken grad institusjonen er sammenvevet med resten av det finansielle systemet.

DNB Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS ble i Finanstilsynets råd overfor Finansdepartementet i mars 2015 utpekt som systemviktige institusjoner i Norge. Dette er de samme institusjonene Finansdepartementet vurderte systemviktige i mai 2014. Når det gjelder DNB, påpekes det at selv om vurderingen av systemviktighet er gjort på grunnlag av DNB Bank ASA, skal

bufferkravet også oppfylles på konsernnivå, dvs. av DNB ASA.

KRISEHÅNTERINGSDIREKTIVET

EUs direktiv for håndtering av kriser i banker og visse typer verdipapirforetak ble vedtatt 15. mai 2014. Banklovkommisjonen har fått i mandat å foreslå regelendringer som vil gjennomføre direktivet i norsk rett. Direktivet legger til rette for at banker skal kunne avvikes uten å true den finansielle stabiliteten, ved at kritiske funksjoner skal kunne opprettholdes i kriser, og tap bæres av eiere og kreditorer selv om en bank er i drift. Direktivet består av tre deler; forebygging, tidlig inngripen og kriseløsning (se nærmere omtale i Finansielle utviklingstrekk høsten 2014).

Et sentralt element i direktivets forebyggende regler er kravet til institusjonsspesifikke gjenopprettingsplaner. Dette er planer som utarbeides av institusjonene og inneholder konkrete tiltak som skal bidra til at institusjonen kan gjenopprette sin finansielle stilling etter en kraftig svekkelse. Planene skal vurderes av tilsynsmyndigheten. Hensynene som begrunner direktivets krav til gjenopprettingsplaner, er også relevante for norske banker, uavhengig av tidspunktet for gjennomføring av direktivet i norsk rett.

DNB har allerede utarbeidet en gruppegjenopprettingsplan, og Nordea Bank Norge er omfattet av gruppegjenopprettingsplanen til Nordea-konsernet. Kommunalbanken, Sparebank 1 Nord Norge, Sparebank 1 SMN, Sparebank 1 SR-bank, Sparebanken Vest og Sparebanken Sør forventes å oversende gjenopprettingsplaner til Finanstilsynet innen utløpet av 2015. For de mellomstore og mindre bankene vil Finanstilsynet, i lys av direktivets proporsjonalitetsprinsipp, vurdere nærmere hvilke krav til gjenopprettingsplaner som bør gjelde når Banklovkommisjonens forslag til gjennomføring av direktivet foreligger. Etter nåværende arbeidsplan ventes Banklovkommisjonens forslag framlagt innen utgangen av 2015.

Det er ventet at EU-kommisjonen også vil framlegge utkast til regler om krisehåndtering i andre institusjoner enn banker. Utkastet vil sannsynligvis bygge på et høringsdokument EU-kommisjonen sendte ut i oktober 2012, som omfattet krisehåndtering i sentrale motparter, verdipapirregistre og systemviktige forsikringselskaper.

FORSLAG FRA BASELKOMITÉEN OM ENDRINGER I KAPITALDEKNINGSREGELVERKET

Baselkomitéen utarbeider blant annet standarder som ligger til grunn for regulering av banker og øvrige kredittinstitusjoner. Komitéen har det siste året utarbeidet

flere høringsnotater om endringer i kapitaldekningsregelverket.

ENDRINGER I STANDARDMETODEN FOR KREDITTRISIKO OG GULV BASERT PÅ REVIDERT STANDARDMETODE

I desember 2014 sendte Baselkomitéen på høring et forslag til omfattende endringer i standardmetoden for kredittrisiko. Forslaget er en del av et bredere arbeid med å redusere observerte variasjoner i bankenes risikovektede beregningsgrunnlag som skyldes andre forhold enn forskjeller i risiko. Endringene i standardmetoden skal sikre at metoden i rimelig utstrekning fanger opp risikoen i engasjementene og at standardmetoden er et godt alternativ til interne modeller.

Revisjonen av standardmetoden har blant annet bakgrunn i et ønske om å redusere bruken av ratinger i kapitaldekningsregelverket, noe som blant annet også er påpekt av Financial Stability Board (FSB). Bankenes bruk av rating kan fort bli mekaniske, og føre til dårligere selvstendige risikovurderinger av engasjementene. Langt fra alle engasjementer har rating, som medfører behov for en alternativ risikodifferensiering uten bruk av rating.

Baselkomitéen ønsker å gjøre standardmetoden mer risikosensitiv ved å oppdatere kalibreringen av noen av risikovektene og volatilitetsjusteringene ved å ta hensyn til omfanget av tap under finanskrisen. De foreslåtte risikovektene er kun foreløpige. Det skal gjennomføres en beregningsstudie for å anslå effektene av endringene. Etterfølgende kalibrering skal bestemme risikovektene. Baselkomitéen vil vurdere risikovekting av stater, sentralbanker og offentlige foretak som en del av en mer helhetlig og bredere gjennomgang av statsrelatert risiko.

Sentrale endringsforslag er:

- For lån med pantessikkerhet i bolig skal risikovekten bestemmes ut fra belåningsgrad og betjeningsevne.
- For lån med pant i næringseiendom foreslås det to alternative metoder; enten som hovedregel ikke å ta hensyn til pantessikkerhet i næringseiendom ved fastsettelse av risikovekt, eller å foreta en risikoinndeling ut fra belåningsgraden.
- For foretak foreslås det å gå bort fra rating, og at risikovektene bestemmes ut fra foretakenes inntekter og gjeldsgrad.
- For massemarkedsporteføljen foreslås strengere vilkår for hva som tas inn.
- For engasjementer med banker foreslås det at risikovektene bestemmes ut fra ren kjernekapitaldekning og andelen misligholdte engasjementer etter avsetninger, i stedet for ut fra

rating eller risikovekten for stat.

- Når det gjelder adgang til å ta hensyn til sikkerheter, foreslås det at regelverket gjøres enklere for standardmetodebankene, med færre valg og uten mulighet til å benytte interne modeller.

Baselkomitéen foreslår at overgangsordningen med gulf basert på risikovektene fra Basel I erstattes av et gulf basert på revidert standardmetode. Gulvet skal sikre at kapitalkravene ved bruk av interne modeller ikke reduseres i for stor grad. Bruk av gulf vil både kunne redusere noe av risikoen som ligger i modellene, og bankenes insentiver til å underestimere risiko. Ved bruk av gulf øker også transparensen, ved at sammenligning av kapitaldekningstall på tvers av institusjoner forenkles. Gulvkravet komplementerer krav om uvektet kapitalandel.

Finanstilsynet har avgitt høringsuttalelser i samarbeid med Norges Bank, med støtte til både forslaget om mer risikosensitiv standardmetode som kan gi bankene riktige incentiver i kredittgivingen, og forslaget om et nytt kapitalkravsgulf basert på revidert standardmetode.

GJENNOMGANG AV MARKEDSRISIKOREGELVERKET

Finanskrisen avslørte mangler i regelverket for beregning av kapitalkrav for markedsrisiko, hvor en stor del av tapene i bankene kunne henføres til aktiviteter som var omfattet av dette regelverket. Reglene om markedsrisiko ble sist endret av Baselkomitéen gjennom "Revisions to the Basel II market risk framework"³ utgitt i 2009, også omtalt som Basel 2.5. Dette regelverket er gjennomført i Norge gjennom CRD III-direktivet. Endringene trådte i kraft i 2011. Baselkomitéen mener at det fortsatt gjenstår svakheter i regelverket, og har nå utført en mer omfattende gjennomgang.

Med bakgrunn i Baselkomitéens høringer om de omfattende endringene i regelverket om markedsrisiko som ble gjennomført i 2012 og 2013⁴, og med utgangspunkt i gjennomførte beregningsstudier, har komitéen gjennomført ny høring med frist 20. februar 2015⁵.

Det foreslås følgende endringer:

- Ny behandling av interne risikooverføringer av egenkapital- og renterisiko mellom bank- og handelsboken
- En revidert standardmetode som er mer risikosensitiv,

³ Revisions to the Basel II market risk framework – final version: <http://www.bis.org/publ/bcbs158.htm>

⁴ Fundamental review of the trading book – second consultative document. Oktober 2013. <http://www.bis.org/publ/bcbs265.htm>

⁵ Fundamental review of the trading book: outstanding issues – consultative document. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d305.htm>

hvor verdiendringene beregnes på bakgrunn av instrumentenes sensitivitet til underliggende risikofaktorer.

- Institusjoner som benytter interne modeller for markedsrisiko skal ta hensyn til illikviditet gjennom såkalte likviditetshorisonter, dvs. hvor lang tid det vil ta for å selge eller sikre en posisjon i et stresset marked uten at det gir store prisutslag. Metoden for hvordan dette skal hensyntas er blitt forenklet.

Baselkomitéen har parallelt med høringen gjennomført en beregningsstudie. Det er uklart når et endelig forslag til nye regler vil foreligge.

NYE TAPSREGLER

På regnskapsområdet er det særlig utviklingen av nye tapsregler som kan ha stor betydning for bankene. Gjeldende regler har blitt kritisert for å gi lave tap i gode tider. Etter initiativ fra blant annet G20 har IASB (International Accounting Standard Board) siden 2008 arbeidet med å utvikle en mer framoverskuende modell i form av en modell for forventede tap. Modellutviklingen har vært utfordrende, og flere ulike forslag har vært fremmet.

NY IFRS OM FINANSIELLE INSTRUMENTER, HERUNDER MODELL FOR NEDSKRIVNING AV UTLÅN

IASB ferdigstilte i juli 2014 en ny standard, IFRS 9, for regnskapsmessig behandling av finansielle instrumenter. En sentral endring fra gjeldende standard, IAS 39, er en ny modell for nedskrivning av utlån. Det er også endrede regler for klassifikasjon og måling, samt for regnskapsføring av sikring av finansielle instrumenter. Standarden skal gjelde fra 2018. For europeiske selskaper er bruk av standarden avhengig av EU-godkjenning, som er ventet i slutten av 2015.

Gjeldende regler om nedskrivning av utlån (tapsregler) er basert på en såkalt "incurred loss"-modell, hvor tap først resultatføres når det foreligger objektive indikasjoner på verdifall som følge av en tapshendelse. Vesentlige finansielle vanskeligheter hos debitor er et eksempel på en slik tapshendelse. Under finanskrisen ble denne modellen kritisert for å medføre at tapsavsetningene ble for små og regnskapsført for sent.

IASB har nå tatt utgangspunkt i at en del av renten på et utlån er en kompensasjon for bankens forventede tap på utlånet. Etter gjeldende modell inntektsføres rentene inklusive tapskompensasjonen løpende, mens nedskrivning først gjennomføres når det foreligger en tapshendelse. Krav om tapsavsetninger også på nye og "friske" utlån kan ses på som en motvekt til den systematiske overvurderingen av renteinntekter som gjeldende modell medfører. For nye og "friske" utlån skal det foretas en nedskrivning for forventet

kredittap som følge av forventet mislighold de nærmeste tolv månedene. For utlån hvor kreditt risikoen har økt vesentlig etter etableringen, skal forventet kredittap nedskrives over utlånenes løpetid. Overgang fra tolv måneders forventet tap til forventet tap over resterende levetid på lån, vil øke nivået på nedskrivningene, både som følge av økt kreditt risiko og lengre beregningsperiode. Bankens vurdering av om en økning i kreditt risikoen er vesentlig eller ikke blir dermed sentral.

Gjeldende regler i IAS 39 har fire hovedkategorier av finansielle eiendeler med detaljerte regler om klassifiseringen. IASB har i IFRS 9 søkt å gi prinsippbaserte bestemmelser om en finansiell eiendel skal måles til amortisert kost eller virkelig verdi. Standarden opererer med tre kategorier; (1) amortisert kost, (2) virkelig verdi med føring av verdiendringer over utvidet resultat og (3) virkelig verdi med føring av verdiendringer over ordinært resultat. Førstnevnte kategori er forbeholdt utlån og andre rentebærende finansielle eiendeler der foretakets formål er å motta kontraktsmessige kontantstrømmer i form av renter og avdrag.

HØRINGSNOTAT FRA BASELKOMITÉEN OM RETNINGSLINJER FOR REGNSKAPSFØRING AV FORVENTET TAP

Baselkomitéen sendte i februar 2015 på høring et forslag til ny veiledning om regnskapsføring av forventet tap. Veiledningen består av elleve prinsipper for hva tilsynsmyndighetene bør forvente av bankene hva gjelder styring og kontroll av kreditt risiko som har tilknytning til beregninger av forventet tap. I prinsippene er det blant annet lagt vekt på ledelsens ansvar for å sikre tilstrekkelig risikostyring, behovet for retningslinjer for vurdering og måling av kreditt risiko, og retningslinjer og prosedyrer for validering av bankenes egne interne kredittvurderingsmodeller. Prinsippene stiller også krav til tilsynsmyndighetenes vurdering av bankenes metoder for beregning av tapsnedskrivninger og oppfølging av bankenes kreditt risikovurderinger knyttet til kapitalnivået i bankene. Det er også i vedlegg til veiledningen gitt anbefalinger om tre temaer i tapsreglene i IFRS 9; (1) om beregning av tolv måneders forventet tap, (2) om vurdering av vesentlig økning i kreditt risiko og (3) om bruk av forenklede beregninger.

TILTAK FOR Å STYRKE KONKURRANSEN I FINANSMARKEDENE – OBLIGASJONER MED FORTRINNSRETT

Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet vurdert koblingene mellom banker og kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), og hvordan koblingene påvirker soliditeten i bankene, finansiell stabilitet og konkurransen om boliglån. Finanstilsynet oversendte en rapport til Finansdepartementet i mars 2015.

Rapporten bygger på to utredninger fra 2012 og 2013 om OMF-markedet i Norge som Finanstilsynet tidligere har utarbeidet på oppdrag fra Finansdepartementet.

De økonomiske koblingene mellom banker kredittforetak består blant annet av egenkapital, fondsobligasjoner og ansvarlige lån, øvrig finansiering av kredittforetakenes overpantsettelse, trekkrettigheter, likviditetsfasiliteter, garantier, aksjonæravtaler samt motpartsrisiko i derivatavtaler. Bankene investerer også i OMF utstedt av eget og andre kredittforetak.

Koblingene mellom eierbanker og boligkredittforetak synes ikke å ha hatt negativ innvirkning på konkurransen om boliglån. Informasjon Finanstilsynet har innhentet fra OMF-foretakene kan tilsa at tilgangen til OMF-markedet for mindre banker, både gjennom hel- og deleide OMF-foretak, har styrket deres konkurransevne i utlånsmarkedet. Det er liten forskjell i finansieringskostnader mellom små og store heleide, og mellom hel- og deleide, OMF-foretak sammenlignet med forskjellen i finansieringskostnader for senior obligasjonslån utstedt av DNB og tilsvarende obligasjonslån utstedt av små og mellomstore banker. Tilgang til OMF har dermed bidratt til å utjevne forskjellene mellom bankenes finansieringskostnader.

Omfanget av koblinger er direkte knyttet til omfanget av pantsatte boliglån. I utredningen fra 2013 redegjorde Finanstilsynet for uheldige sider knyttet til overdreven pantsetting av boliglån. Tre forhold ble vektlagt spesielt. For det første ble det vist til at høy grad av pantsetting av bankenes eiendeler og redusert potensial for ytterligere pantsetting kan medføre at bankene mister fleksibilitet i perioder med finansiell uro, noe som kan begrense tilgangen på usikret finansiering. For det andre vil høy grad av pantsetting øke risikoen for usikrede kreditorer og innskytere. For det tredje er det en fare for at et lavt avkastningskrav på OMF, og lave risikovekter på boliglån, kan bidra til å vri bankenes utlån fra foretakslån til boliglån og forsterke oppgangen i husholdningsgjeld og boligpriser. Koblinger mellom morbank og OMF-foretak kan forsterke den uheldige effekten ved at kreditorerne i morbanken ikke forstår den økte risikoen som følger med dette og dermed ikke priser risikoen riktig. Koblingen mellom banker og deleide OMF-foretak kan gi smitteeffekter mellom banker.

Finanstilsynet har vurdert om det av hensyn til usikrede kreditorer og finansiell stabilitet bør innføres tiltak som reduserer eller kompenserer for koblinger mellom morbank og OMF-foretak, som f.eks. å begrense omfanget av trekkrettigheter og likviditetsfasiliteter. Slike begrensninger kan imidlertid svekke OMF-utstedernes rating, noe som kan svekke OMF som finansieringskilde i urolige tider. Finanstilsynet mener at det i stedet for å etablere regler som begrenser koblingene, vil være mer hensiktsmessig å

påvirke omfanget av koblinger indirekte gjennom Finanstilsynets oppfølging av bankenes overførings- og pantsetningsgrader av boliglån, samt krav om at morbankene holder tilstrekkelig kapital og likviditet for sine forpliktelser overfor boligkredittforetakene. Dersom bankenes overførings- og pantsetningsgrader vurderes å være for høye, kan Finanstilsynet pålegge bankene strengere krav til kapital og likviditet under pilar 2 i kapitaldekningsregelverket. Kapitalkrav kan begrense omfanget på forpliktelsene. Det er samtidig viktig at informasjon om koblingene er tydelig kommunisert til markedet. Finanstilsynet vil vurdere likviditetskrav for OMF-foretak i tilknytning til Finansdepartementets oppdrag om innføring av likviditetskrav.

ENDRINGER I REGELVERKET FOR VERDIPAPIROMRÅDET

REGLER OM MARKEDET FOR FINANSIELLE INSTRUMENTER (MIFID II)

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) er i Norge gjennomført i verdipapirhandelloven og børsloven. I EU er det nå vedtatt en revisjon av dette regelverket, gjennom MiFID II-direktivet, og MiFIR-forordningen, som skal gjennomføres i EU fra 3. januar 2017. Det arbeides nå med gjennomføringsdirektiver og -forordninger, såkalt nivå 2-regelverk.

MiFID II stiller krav om at all handel i finansielle instrumenter i hovedsak skal skje på organiserte markedsplasser for å gi like konkurransevilkår og sikre en mer transparent og effektiv handel. Verdipapirforetak som har interne matching-systemer for utførelse av ordre på vegne av kunder i aksjer, depotbevis, ETF, sertifikater og lignende instrumenter, må ha tillatelse som multilateral handelsfasilitet (MHF). Det innføres videre en ny type organisert markedsplass kalt organisert handelsfasilitet (OHF) for handel i andre instrumenter enn egenkapitalinstrumenter, som obligasjoner og derivater. Det gjøres endringer i definisjonene av finansielle instrumenter og unntakene fra konsesjonsplikt. Dette vil antakelig medføre at flere foretak som handler med varederivater, særlig innenfor kraft, vil underlegges krav om tillatelse som verdipapirforetak. MiFID II innfører felles krav til transparens for alle typer finansielle instrumenter som handles på en organisert markedsplass, ved at det stilles krav til offentliggjøring av informasjon både før og etter gjennomført handel. Det innføres videre begrensninger i hvor store posisjoner som kan holdes i varederivater. Det er opp til nasjonale myndigheter å fastsette posisjonsgrensene, men European Securities and Market Authority (ESMA) vil ha en overordnet rolle i denne sammenheng.

MiFID II styrker også investorbekyttelsesreglene gjennom blant annet utvidete krav til informasjon kunden skal gis før foretak yter investeringstjenester. Det stilles særlige krav til

uavhengig rådgivning. Kravene til hensiktsmessighets-testing og egnethetstesting skjerpes, og det innføres strengere krav for mottak av godtgjørelse fra andre enn kunden. Det er også enkelte skjerpelser i kravene til å gi kunden beste vilkår og gjeldende pris i markedet. MiFID II gir også nasjonale tilsynsmyndigheter og ESMA myndighet til å forby eller begrense distribusjon av enkelte finansielle instrumenter, enten midlertidig eller på permanent basis. Salg av strukturerte produkter vil omfattes av kravene til god forretningsskikk etter MiFID II.

REGLER OM OTC-DERIVATER, SENTRALE MOTPARTER OG TRANSAKSJONSREGISTRE (EMIR)

EMIR ble vedtatt i EU i juli 2012 og innfører regler om pliktig clearing av OTC-derivater, krav om rapportering av derivathandler til såkalte transaksjonsregistre («trade repositories») og felleseuropeiske regler for sentrale motpartar og transaksjonsregistre. Det gjenstår å fastsette regler om hvilke OTC-derivatavtaler som skal være gjenstand for clearingplikt, og hvilke krav som skal gjelde for sikkerhetsstillelse mellom partene der det ikke er clearingplikt. Sentrale motpartar fra land utenfor EU (tredjeland) må være anerkjent av ESMA for å kunne tilby tjenester til clearingmedlemmer eller markedsplasser fra EU. Som følge av at EU-kommisjonen ikke endelig har vurdert om relevante tredjelandets regelverk er i samsvar med EMIR, har ESMA ennå ikke kunnet anerkjenne sentrale motpartar. Av samme grunn har EU-kommisjonen flere ganger utvidet overgangsperioden for forhøyede kapitalkrav for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak når det gjelder eksponeringer på sentrale motpartar som ikke har tillatelse eller anerkjennelse etter EMIR. Gjeldende overgangsperiode varer til 15. juni 2015.

REGLER OM VERDIPAPIROPPGJØR OG VERDIPAPIRREGISTRE (CSD-FORORDNINGEN)

EU vedtok i juli 2014 en forordning om forbedring av verdipapiroppgjør i EU og om verdipapirregistre. De vesentligste delene av forordningen trådte i kraft i EU i september 2014. Forordningen inneholder regler om "oppgjørdisiplin", som skal sikre høy oppgjørsggrad og raskere oppgjør av handler i finansielle instrumenter. Ved forsinket oppgjør skal den misligholdende parten gis administrative bøter. Ved lengre forsinkelser i leveringen av finansielle instrumenter, skal de misligholdte handlene tvangsgjennomføres. Verdipapirforetak skal treffe tiltak for å redusere antall oppgjør som ikke gjennomføres. Disse tiltakene skal minst sikre at verdipapirforetakets profesjonelle kunder raskt bekrefter inngåtte handler. Forordningen inneholder krav til autorisering, organisering og virksomhetsutøvelse for verdipapirregistre. Verdipapirregistrene vil kunne yte tjenester i samtlige medlemsland basert på hjemlandets tillatelse. De verdipapirregistrene som tilbyr tjenester til utstedere i EU, herunder det norske verdipapirregisteret, vil måtte søke om

tillatelse/anerkjennelse etter den nye forordningen, sannsynligvis innen våren 2016. Inntil søknaden om slik tillatelse eller anerkjennelse er avgjort, vil verdipapirregistrene kunne drive virksomhet i samsvar med relevant nasjonalt regelverk.

ESMA er i ferd med å utarbeide forslag til utfyllende regler. Store deler av forordningen, herunder reglene om bøter og tvangsgjennomføring av handler ved forsinket oppgjør, vil først få virkning når utfyllende regler har trådt i kraft. Forslagene skal oversendes EU-kommisjonen innen 18. juni 2015. Det er uklart hvor lang tid EI-kommisjonen vil bruke på å fastsette utfyllende regler.

EUROPEISK KAPITALMARKEDSUNION (CMU)

EU-kommisjonen har ambisjon om å legge til rette for en europeisk kapitalmarkedsunion (CMU). Framtidige EU-regler som legger til rette for en kapitalmarkedsunion ansees å være EØS-relevante, og vil kunne få betydning for det norske kapitalmarkedet. EU-kommisjonen la 18. februar 2015 fram et høringsnotat, en såkalt "grønnbok" for CMU.

Etablering av en kapitalmarkedsunion for alle medlemslandene er en av EU-kommisjonens hovedprioriteringer. Årsaken er at næringslivet i Europa, og da særlig små- og mellomstore bedrifter, er langt mer avhengig av finansiering fra banksektoren enn f.eks. bedrifter i USA, som har et mer utviklet kapitalmarked. Etablering av en kapitalmarkedsunion er et omfattende prosjekt, og en rekke regelverk for å etablere grunnlaget for et felles kapitalmarked er allerede vedtatt. Dette gjelder blant annet MiFid (om markeder for finansielle instrumenter), MAD/MAR (markedsmissbruk) og EMIR (om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre).

TEMA I FINANSIELL SÅRBARHET VED LAVERE INNTEKT OG ØKTE RENTER

INNLEDNING

Norsk økonomi har i lengre tid gått bra, bare avbrutt av lavere vekst i en kort periode under den internasjonale finanskrisen. Over flere år har husholdningenes gjeld og boligprisene økt kraftig. Forholdet mellom husholdningenes gjeld og inntekt har aldri vært høyere enn nå, og gjelden fortsetter å vokse raskere enn inntektene. Også boligprisene har steget mer enn inntektene. En årsak er ekstraordinært lave norske boliglånsrenter, drevet av lave internasjonale renter, som i flere land er tilnærmet lik null.

Det forventes at rentenivået i Norge og internasjonalt vil stige mot et normalrentenivå på noe sikt. Selv om ikke sentralbankenes styringsrenter øker i nær framtid, er det likevel fare for at risikopremiene i rentemarkedene kan øke brått og mye som følge av ny uro i finansmarkedene. I tillegg kommer usikkerhet knyttet til framtidig inntektsvekst, som er sterkt knyttet til utviklingen i oljeprisen, og internasjonal etterspørsel etter norske varer og tjenester. Opptak av betydelig gjeld og økte boligpriser har bidratt til konsumvekst, og gjort norsk økonomi mer sårbar for økte renter og redusert inntekt. Selv om det nye normalnivået for renten kan være lavere enn før finanskrisen, vil likevel en økning fra dagens lave renter mot et normalnivå kunne ha store effekter på privat konsum og på boligmarkedet. Fallhøyden er stor. Samtidig betyr den kraftige reduksjonen i oljeprisen og det forventede fallet i oljeinvesteringene framover at usikkerheten om inntektsutviklingen er større enn på lenge.

I del 2 av temakapittelet drøftes utviklingen i husholdningenes gjeld og boligpriser i et scenario der oljeinvesteringene bidrar negativt, men det blir samlet sett en fortsatt positiv utvikling i norsk økonomi. I dette scenarioet forsterkes de finansielle ubalansene og risikoen ytterligere. Analysen er gjennomført ved hjelp av en makroøkonometrisk modell, se egen boks for omtale. Modellen er blant annet utviklet for stresstesting av banker og analyser av finansiell stabilitet.

I del 3 analyseres et scenario der utviklingen i norsk økonomi er god gjennom 2015, men der det skjer et omslag i 2016. Oljeprisen antas å falle på nytt, sterkt drevet av et markant fall i internasjonal etterspørsel, oljeinvesteringene

reduseres kraftig og risikopremiene i rentemarkedet stiger som følge av uro og økt volatilitet i finansmarkedene.⁶

SCENARIO 1 – FORTSATT GOD, MEN UBALANSERT UTVIKLING I NORSK ØKONOMI

Finanstilsynet utarbeider ikke prognoser for norsk økonomi. Framskrivningene under dette punktet er følgelig ikke en prognose for utviklingen i norsk økonomi, men representerer én mulig utviklingsbane der de finansielle ubalansene forsterkes. Scenarioet som beskrives, er ikke bærekraftig. Husholdningenes gjeld øker betydelig, og sårbarheten forsterkes. Gitt en slik utvikling, vil de negative konsekvensene av et senere omslag i økonomien, med redusert inntekt og økte renter, mest sannsynlig bli vesentlig mer alvorlig enn ved en utvikling i norsk økonomi der husholdningenes gjeldsvekst og boligprisene stabiliseres.

For å analysere mulige utviklingsbaner for norsk økonomi, forutsetter den makroøkonometriske modellen, i likhet med de fleste makroøkonometriske modeller, at modellkjører fastsetter verdier for et antall (eksogene) variabler i framskrivingsperioden. I dette tilfellet er perioden første kvartal 2015 til fjerde kvartal 2020. Når disse størrelsene er fastsatt, genererer modellen anslag og usikkerhetsintervall for viktige økonomiske størrelser (endogene variabler) som BNP, konsum, investeringer i Fastlands-Norge, arbeidsledighet, lønn, kredittvekst, boligpriser, bankenes utlånsrenter og bankenes problemlån til husholdninger og bedrifter mv.

De viktigste ikke-modellbestemte (eksogene) variablene er prisen på olje, oljeinvesteringer, offentlig etterspørsel etter varer og tjenester, internasjonal etterspørsel, eksport av olje, internasjonale priser og internasjonale pengemarkedsrenter. I framskrivningene er oljeprisanslagene basert på terminkontrakter for levering av olje (Brent) i perioden fra 2015 til 2020. Oljeprisanslagene øker gradvis til omtrent 75 USD per fat i fjerde kvartal 2020. Styringsrenten til Norges Bank er satt lik Norges Banks rentebane fram til utgangen av 2018 og deretter holdt flatt ut framskrivingsperioden. Anslag for vekst i offentlig konsum er lik Statistisk sentralbyrås anslag fram til 2018, og videreført med samme vekstrate som i 2018 fram til 2020.

Anslagene for utviklingen i internasjonal etterspørsel og priser er satt lik framskrivninger gjort av det internasjonale pengefondet (IMF).⁷ Internasjonale pengemarkedsrenter er

⁶ Se Finansielt utsyn 2014 for presentasjon av en stresstest der oljeprisen faller kraftig og bankenes finansieringskostnader øker. Hovedvekten ble lagt på vurdering av konsekvenser for bankenes resultater og kapitaldekning. Denne gang er oppmerksomheten rettet mot faren for videre oppbygging av finansielle ubalanser og konsekvenser av finansiell konsolidering, gitt en kraftig nedgangskonjunktur.
⁷ Fra oktober 2014 med oppdateringer i januar 2015.

representert ved tremåneders eurorenter. Disse er om lag null i 2015 og 2016, og stiger gradvis mot mellom 0,5 og 0,6 prosent i 2020. Estimat for framtidig oljeeksport er basert på informasjon om produksjon av petroleum på norsk sokkel i Nasjonalbudsjettet 2015, mens oljeinvesteringene er basert på anslag fra Statistisk sentralbyrå.

Det er stor usikkerhet knyttet til modellframskrivninger. Figur I.1 viser noe av denne usikkerheten for realrenten. Figur I.1 viser noe av denne usikkerheten for realrenten. Usikkerhetsintervallet strekker seg fra omtrent 2 til 4 prosent i 2020, mens punkttestimatet er i overkant av 3 prosent.⁸ Dette intervallet representerer usikkerhet fra tilfeldige sjokk ("restleddsusikkerhet") og fra estimering av modellens parametere og illustrerer at de historiske dataene er konsistente med både et høyere og et lavere rentenivå i framtiden enn punkttestimatene i framskrivingene tilsier. Realrenten i 2014 er for øvrig lav sammenlignet med nivåene gjennom det meste av 1990-tallet og begynnelsen av 2000-tallet.

Modellkjøringene tegner et positivt bilde av norsk økonomi i framskrivingsperioden. Ledigheten forblir lav, veksten i husholdningenes disponible inntekt er god og bruttonasjonalproduktet for Fastlands-Norge vokser om lag på trend. Lave internasjonale renter bidrar til å holde husholdningenes gjennomsnittlige lånerente lav gjennom hele perioden. I 2020 er realrenten etter skatt i underkant av 2 prosent. Reell lånekostnad for husholdningene forblir følgelig lav, og legger i modellen et grunnlag for økt gjeld og stigende boligpriser.

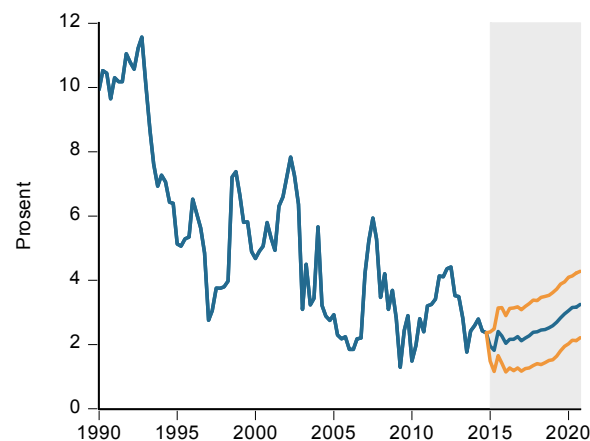
Gitt den skisserte utviklingsbanen, øker husholdningenes innenlandske bruttogjeld. Mot slutten av perioden anslås veksten til nesten 8 prosent, og for hele perioden ligger den vesentlig over veksten i husholdningenes disponible inntekt. I modellen inngår en finansiell akselerator der boligpriser og kreditt virker gjensidig forsterkende både i oppgang og nedgang. Økte boligpriser gir bankene grunnlag for å yte kreditt og for husholdningene å låne mer. Denne gjensidige forsterkningen er illustrert i figur I.4. På lang sikt følger boligpriser og kreditt hverandre tett. Økte boligpriser fører i tillegg til økt konsum i husholdningene.⁹ Bak boligprisoppgangen og kredittveksten ligger lave realrenter og god inntektsvekst.

Boligprisene har økt betydelig mer ved tidligere anledninger enn de gjør i modellframskrivingene, og det er mindre

⁸ De oransje linjene spenner ut et 95 prosents konfidensintervall. Intervallene er betinget av at modellen er riktig spesifisert, dvs. at den beskriver utviklingen i økonomien uten å ta systematisk feil. Intervallene fanger ikke opp risikoen for at framtiden kan bli vesentlig forskjellig fra historien, dvs. at modellens struktur ikke lenger er representativ for den økonomiske utviklingen. Usikkerhetsintervallene inneholder med andre ord ikke informasjon om potensiell utvikling i en framtidig finanskrisse eller et kraftig etterspørsels- eller tilbudsrevet sjokk. Denne typen risiko er illustrert nedenfor.

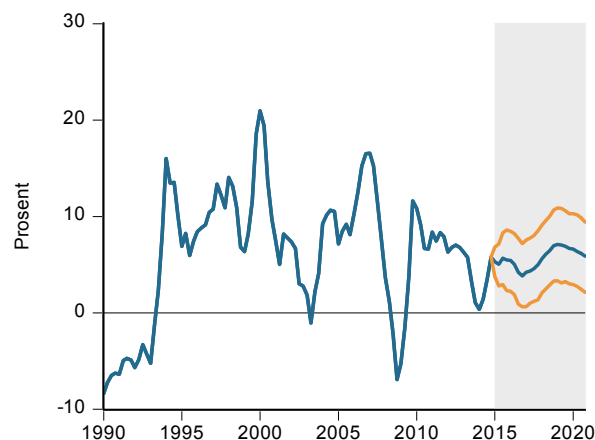
⁹ Konsumfunksjonen i makromodellen inneholder en formueseffekt.

I.1 Gjennomsnittlig realrente (banklån)



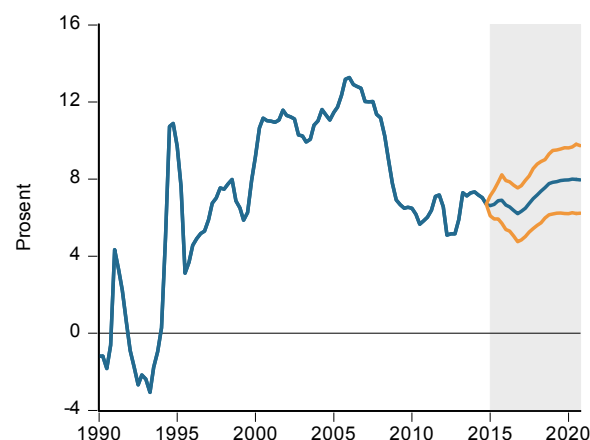
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.2 Nominell boligprisvekst, annualisert



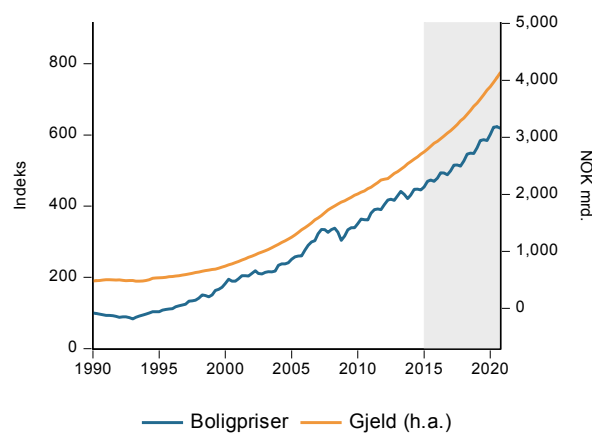
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.3 Husholdningenes kredittvekst, annualisert



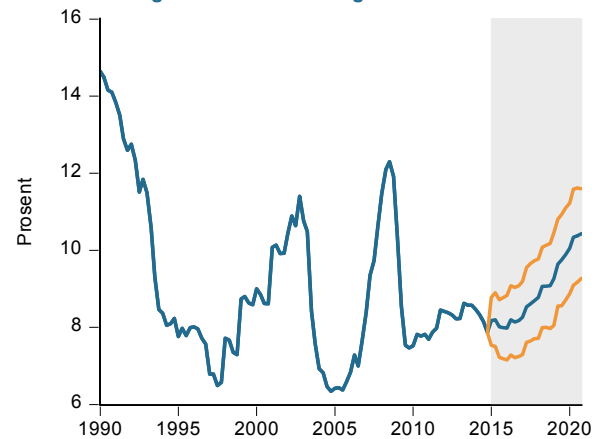
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.4 Boligpriser og husholdningenes gjeld



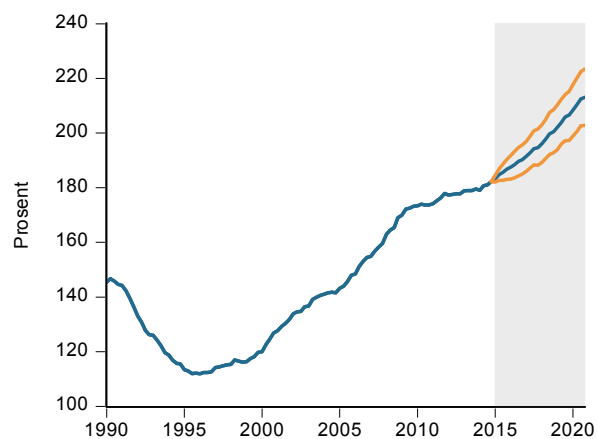
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.7 Husholdningenes rentebelastning



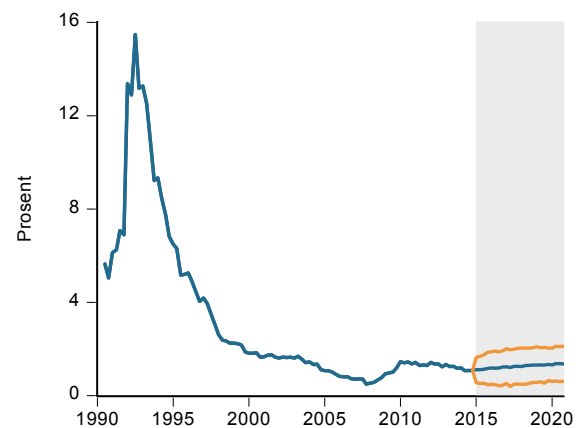
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.5 Kreditt (K2) som andel av BNP Fastlands-Norge



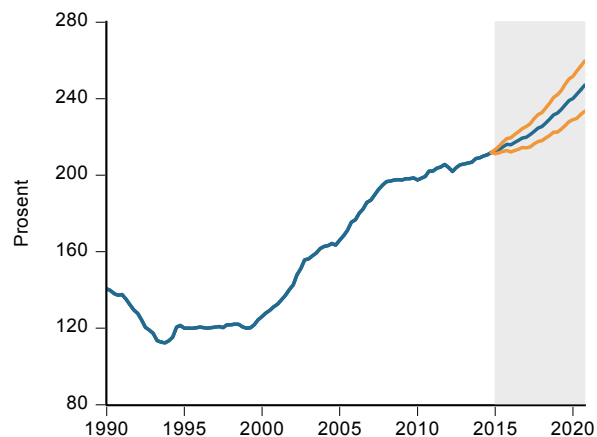
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.8 Bankenes utlån til husholdningene, andel problemlån



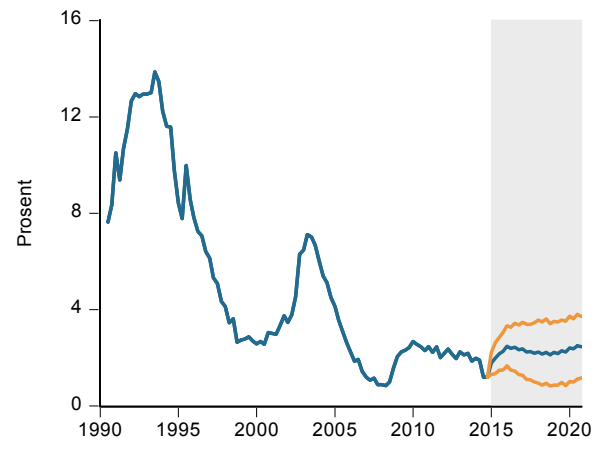
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.6 Husholdningenes gjeldsbelastning



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.9 Bankenes utlån til foretakene, andel problemlån



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

variasjon i prisveksten framover enn historisk, se figur I.2. Den akkumulerte prisøkningen på boliger, gitt en slik positiv utvikling, er relativt høy, og høyere enn veksten i husholdningenes disponible inntekt. I framskrivingene er kredittveksten til husholdningene høy, men vesentlig lavere enn i perioden før finanskrisen, se figur I.3.

Gjeldsgraden i norsk økonomi fortsetter å øke i framskrivingsperioden, se figur I.5.¹⁰ For utgangen av 2020 anslås publikums innenlandske bruttogjeld til 210 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Det er særlig veksten i husholdningenes og kommunenes gjeld som bidrar til å trekke opp forholdstallet, men også foretakenes innenlandske bruttogjeld vokser sterkere enn nominelt fastlands-BNP. Gjeldsgraden for norsk økonomi øker gjennom hele framskrivingsperioden, som innebærer at sårbarheten i tilfelle et omslag også stiger.

Gitt denne "gode" utviklingen for norsk økonomi, fortsetter boligprisene å øke. Ved utgangen av 2020 er prisen på boliger beregnet til å være nesten 40 prosent høyere enn i 2014, mens prisene deflatert med konsumprisindeksen har steget med nær 25 prosent. Boligprisene øker også relativt til lønn og disponibel inntekt i framskrivingene.

Husholdningenes gjeldsbelastning er definert som forholdet mellom brutto gjeld og disponibel inntekt.¹¹ Dette forholdstallet anslås å øke fra 214 prosent i 2015 til nesten 245 prosent i 2020, se figur I.6. Renteutgiftene til husholdningene i 2014 anslås til omtrent 8 prosent av disponibel inntekt før fradrag for renteutgifter. Som følge av sterk kredittvekst og et noe høyere rentenivå, beregnes renteutgiftene som andel av disponibel inntekt før fradrag for renteutgifter, til noe mer enn 10 prosent i 2020, se figur I.7. Mange husholdninger betaler relativt små avdrag. Andre låntakere har avdragsfrihet de første årene. Dersom en forutsetter at gjennomsnittlig løpetid på husholdningenes gjeld er 25 år, anslås rente- og avdragsbelastningen å øke fra 16 til 19 prosent fra 2014 til 2020. Sterk gjeldsoppbygging i perioden fører både til høyere rente- og avdragsbetalinger. En større del av inntekten blir bundet opp til å betjene gjelden.

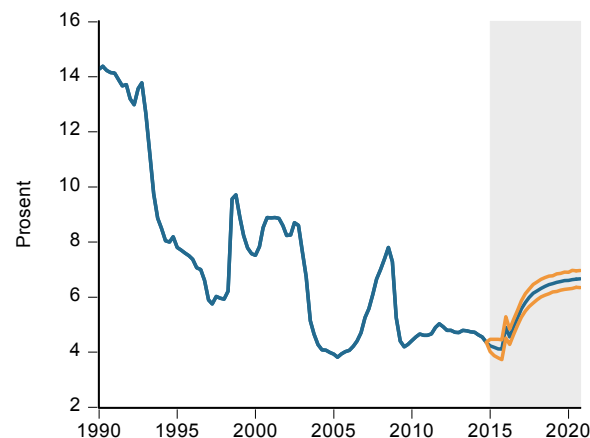
Anslått rentebelastning i 2020 er fortsatt vesentlig lavere enn i 1990, men da var også rentenivået høyere enn i dag, samtidig som gjeldsbelastningen var lavere. Husholdningene er allerede sårbare for renteøkning og inntektsbortfall. Gitt disse framskrivingene vil sårbarheten øke ytterligere i årene som kommer.

Bankenes problemlån er definert som summen av misligholdte lån og ikke-misligholdte lån som er tapsnedskrevet. Andelen problemlån blant bankenes utlån til husholdningene er svært lav, og forblir lav i framskrivingene, se figur I.8.

¹⁰ Dvs. gjeldsgraden i privat sektor.

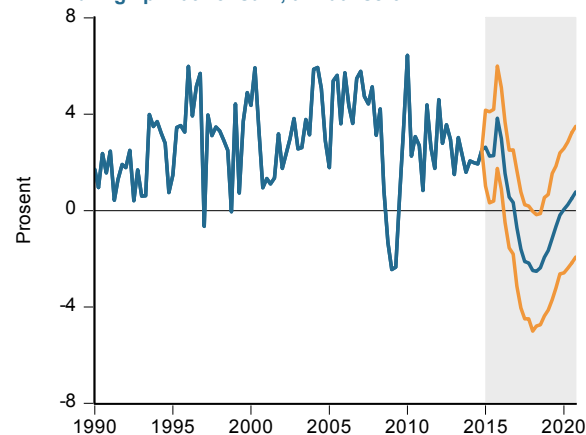
¹¹ Gjeld til innenlandske kilder.

I.10 Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente, nominell



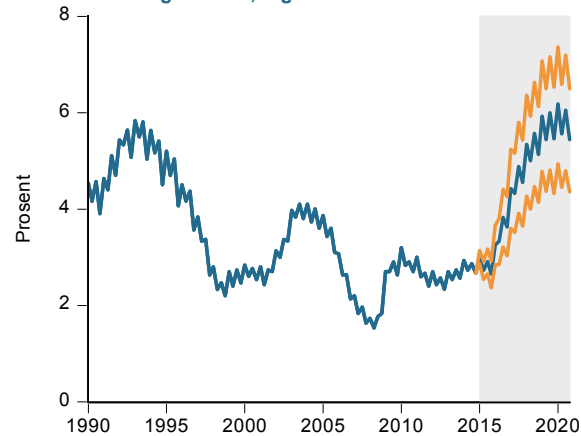
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.11 Endring i privat konsum, annualisert



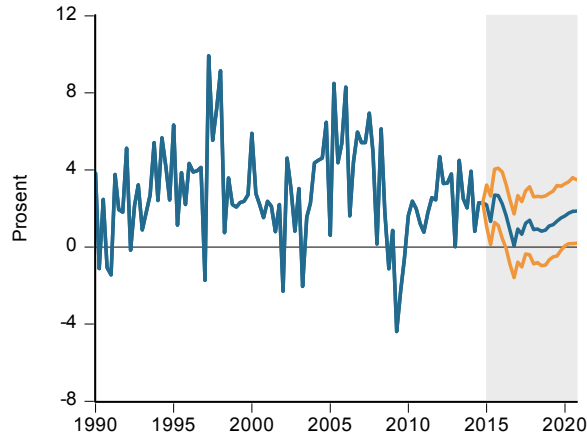
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.12 Arbeidsledighetsrate, registrert



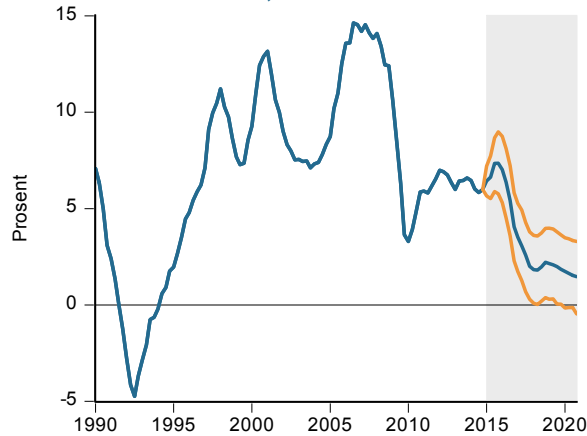
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.13 BNP-vekst Fastlands-Norge, annualisert



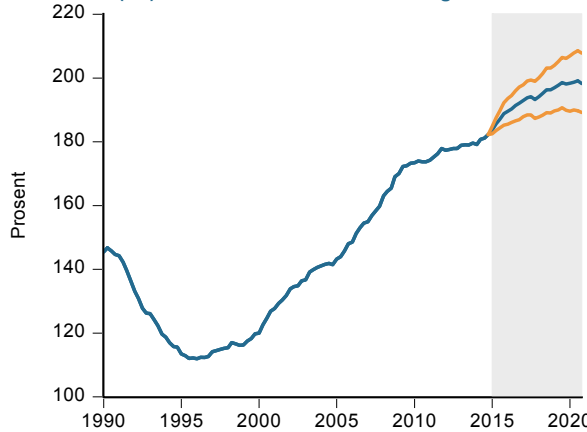
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.14 Publikums kredittvekst, annualisert



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.15 Kreditt (K2) relativt til BNP Fastlands-Norge



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

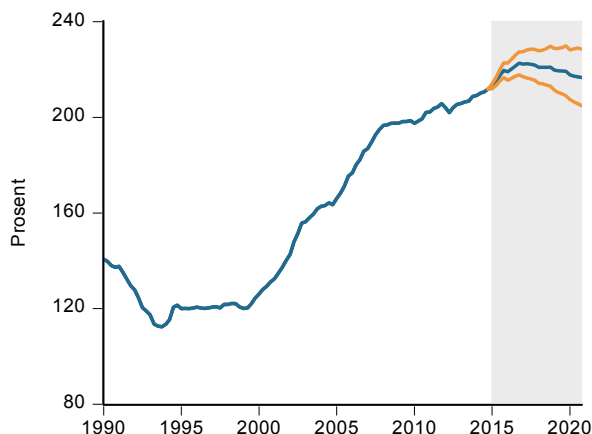
Også for foretakene er denne andelen lav, og forblir lav ut 2020, se figur I.9. Dette er konsistent med den positive utviklingen i framskrivingsbanen, men tilslører at de finansielle ubalansene fortsetter å øke. Utviklingen i dette scenarioet er derfor ikke bærekraftig.

SCENARIO 2 – YTTERLIGERE FALL I OLJEPRISER OG NY NEDTUR I INTERNASJONAL ETTERSPORSSEL

Stress-scenarioet som beskrives i dette punktet, representerer heller ingen prognose for utviklingen i internasjonal eller norsk økonomi. Formålet er å illustrere mulige konsekvenser for norsk økonomi av et ytterligere fall i oljeprisen, sterk reduksjon i internasjonal etterspørsel og handel og økte renter.

Utviklingen i norsk økonomi er nært knyttet til utviklingen internasjonalt, som er preget av stor usikkerhet. I dette negative scenarioet legges til grunn at den gode utviklingen i norsk økonomi fortsetter gjennom 2015, og at de finansielle ubalansene bygger seg videre opp slik vi har sett. I 2016 forutsettes imidlertid at internasjonal etterspørsel faller sterkt, og trekker oljeprisen ned til 40 USD per fat. Oljeeksporten fra Norge reduseres i takt med nedgangen i internasjonal etterspørsel. Redusert oljepris fører med seg sterk nedgang i oljeinvesteringene, som faller til om lag 70 prosent av oljeinvesteringene i basisalternativet. Samtidig øker de internasjonale pengemarkedsrentene med 3 prosentpoeng, som følge av økt usikkerhet i finansmarkedene. Det forutsettes videre at offentlig kjøp av varer og tjenester øker med 4,5 prosent i både 2016 og 2017, for å dempe tilbakeslaget i norsk økonomi. Styringsrenten til Norges Bank går mot null i dette scenarioet, men motvirkes av økte risikopremier. I scenarioet slår økningen i pengemarkedsrenten internasjonalt umiddelbart inn i tilsvarende norsk rente og sprer seg videre til bankenes utlånsrenter, som øker med 2,5 prosentpoeng fra omtrent 4 prosent i 2015 til om lag 6,5 prosent i 2020, se figur I.10.

I stress-scenarioet fører økte renter, lavere oljepris og redusert internasjonal etterspørsel til betydelige negative ringvirkninger for norsk økonomi. Bedriftene rammes, og veksten i husholdningenes konsum går fra å være positiv til å bli negativ, før veksten mot slutten av perioden tar seg noe opp igjen, se figur I.11. Den svake konsumutviklingen går sammen med sterk økning i arbeidsledigheten, se figur I.12, nedgang i lønns- og inntektsvekst, økte renteutgifter og behov for finansiell konsolidering. Både oljeinvesteringene (eksogene) og investeringene i Fastlands-Norge (endogene) går kraftig ned. Veksten i BNP Fastlands-Norge blir lav, se figur I.13.

I.16 Husholdningenes gjeldsbelastning

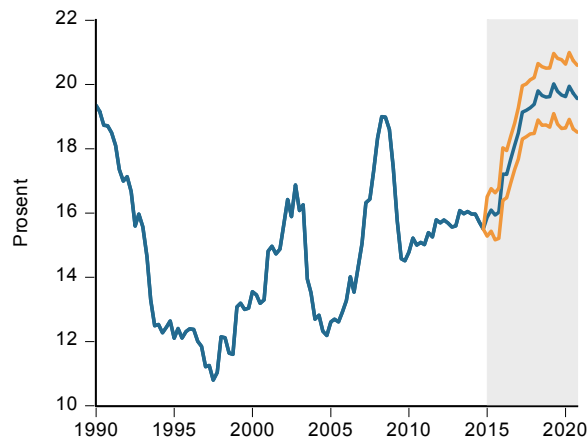
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Den negative utviklingen i norsk økonomi fører til markant nedgang i kredittveksten til publikum, se figur I.14. Det er reduksjon i brutto gjeldsvekst for både kommuner, foretak og husholdninger. Til tross for lavere vekst i brutto gjeld, fortsetter forholdet mellom innenlandsk bruttogjeld og BNP Fastlands-Norge å øke i framskrivingsperioden, se figur I.15. Det kommer av at verdiskapingen i Fastlands-Norge faller mer enn bruttogjelden. Først mot slutten av perioden flater forholdstallet ut. I et slikt perspektiv framstår ikke norsk økonomi som særlig mer solid, til tross for at det foregår en finansiell konsolidering i perioden. Det vil ta tid å bygge ned gjeldsgraden til et mer bærekraftig nivå. Ubalansene har fått bygge seg opp over lang tid, og en økonomisk krise med finansiell konsolidering fjerner ikke ubalansene innenfor denne analysehorisonten.

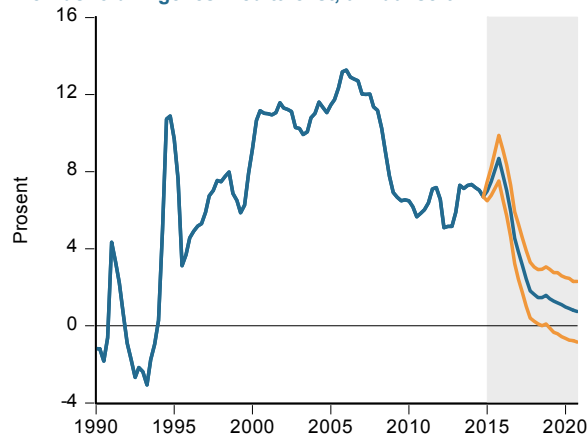
Husholdningenes gjeldsbelastning øker fra 212 til 220 prosent i stressbanen, som er betydelig mindre enn skissert i det forrige scenarioet, der gjeldsgraden steg til om lag 245 prosent, se figurene I.6 og I.16. Dette følger av at kredittveksten reduseres mye i stressalternativet.

Både økt gjeldsgrad og økt rente bidrar til at rente- og avdragsbelastningen til husholdningene stiger kraftig og ender på om lag samme nivå som under bankkrisen tidlig på 1990-tallet, se figur I.17. Også i det positive scenarioet beskrevet foran, økte rente- og avdragsbelastningen betydelig. Økningen kunne i hovedsak tilskrives at kredittveksten var høyere enn inntektsveksten.

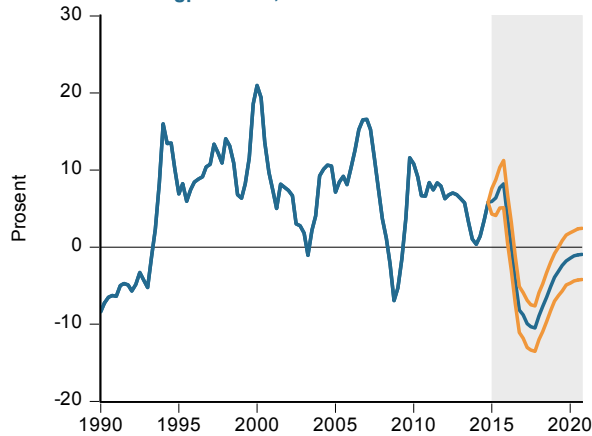
Den sterke nedgangen i husholdningenes kredittvekst får også betydning for utviklingen i nominelle boligpriser gjennom den finansielle akseleratoreffekten, se figurene I.18 og I.19. Boligprisene drives også ned av økte renter, økt arbeidsledighet og lavere inntektsvekst. Fra utgangen av 2015 til utgangen av 2020 anslås boligprisene å falle med om lag 24 prosent, se figur I.20.

I.17 Husholdningenes rente- og avdragsbelastning

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

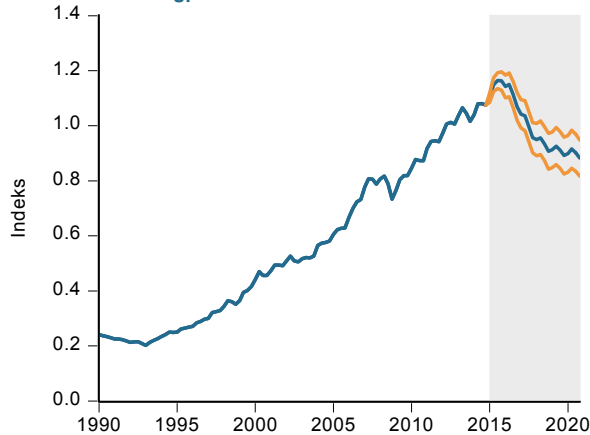
I.18 Husholdningenes kredittvekst, annualisert

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.19 Nominell boligprisvekst, annualisert

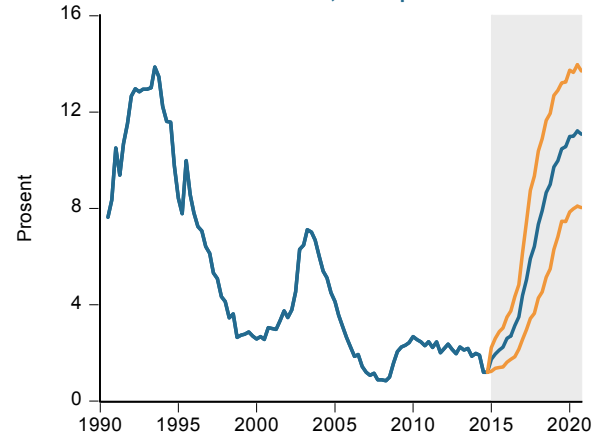
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.20 Nominell boligpris



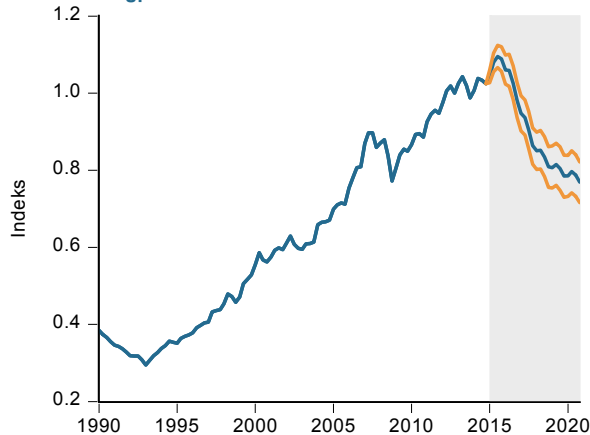
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.23 Bankenes utlån til foretakene, andel problemlån



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.21 Realboligpris

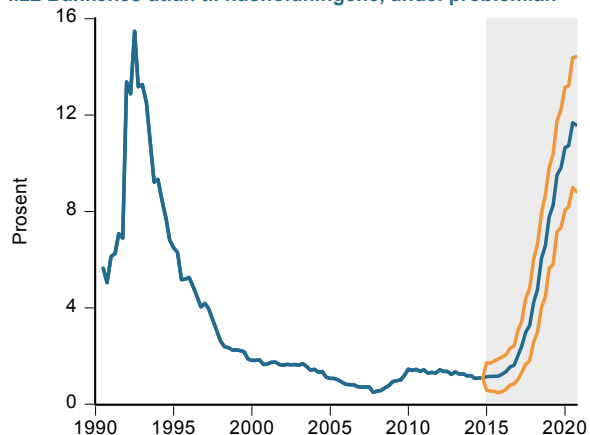


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

For di konsumprisene stiger i framskrivingsperioden, synker realboligprisen enda mer enn det nominelle fallet, se figur I.21. Gjennom perioden faller realboligprisen med omtrent 30 prosent. Bolig utgjør husholdningenes største formuesobjekt. Sterk nedgang i reelle boligpriser reduserer konsumet utover det som følger av økt ledighet, lavere inntektsvekst og større usikkerhet om framtiden. Høyere boligpriser gir grunnlag for økt konsum. Husholdningene føler seg rikere. Redusert boligformue virker motsatt.

Andelen problemlån i bankenes utlånsporteføljer stiger sterkt når etterspørselen svekkes, arbeidsledigheten øker, inntektsveksten reduseres og renteutgiftene stiger, se figurene I.22 og I.23.

I.22 Bankenes utlån til husholdningene, andel problemlån



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

For personmarkedsporteføljen øker andelen problemlån fra 1 prosent til nesten 12 prosent, og for bedriftsmarkedsporteføljen fra omtrent 1,5 prosent til 11 prosent. Andelen problemlån vokser til nesten samme nivå som under bankkrisen tidlig på 1990-tallet. En slik utvikling vil kunne påføre bankene betydelige utlånstap og føre til et vesentlig fall i kapitaldekningen, som igjen kan redusere kredittveksten, boligprisene og aktivitetsnivået i økonomien ytterligere. Denne typen feedback-effekter er imidlertid ikke modellert.

AVSLUTNING

Gjeldsnivået i Norge er høyt sett i forhold til verdiskapingen, og har aldri vært høyere enn nå. Særlig husholdningenes gjeld har vokst mye relativt til veksten i inntektene. Samtidig har boligprisene steget kraftig. Oppbyggingen av gjeld startet etter bankkrisen tidlig på 1990-tallet. Samtidig begynte boligprisene å skyte fart. Bortsett fra en periode under den internasjonale finanskrisen, har husholdningenes gjeldsbelastning (gjeld relativt til disponibel inntekt) og boligprisene, stort sett økt gjennom hele perioden. Også for foretakene er forholdet mellom innenlandsk bruttogjeld og fastlands-BNP høyere enn det var ved inngangen til

bankkrisen, men er noe lavere enn rett før den internasjonale finanskrisen.

Framskrivningene i første del av temakapittelet viser at ubalansene kan fortsette å bygge seg opp de neste årene, gitt en forholdsvis god utvikling i norsk økonomi og fravær av nye, negative sjokk internasjonalt. Viktige underliggende forutsetninger er at rentenivået holder seg lavt, internasjonal etterspørsel utvikler seg som forutsatt av IMF og oljeprisen stiger noe fra dagens nivå. Da kan det vise seg at arbeidsledigheten vil holde seg lav, inntektene øke og både husholdningenes gjeld og boligprisene vil fortsette å stige mer enn inntektsveksten. Rente- og avdragsbelastningen til husholdningene øker, mest fordi gjeldsveksten er høy, men også fordi rentenivået øker noe fram mot slutten av framskrivingsperioden. Også foretakenes innenlandske bruttogjeld relativt til verdiskapingen i fastlandsøkonomien øker forholdsvis mye, og når et nivå som ligger betydelig over nivået under bankkrisen. Andelen problemlån i bankene forblir lav, og gjenspeiler ikke at fallhøyden bygger seg videre opp.

Selv om produksjon, sysselsetting og inntekter øker jevnt videre, viser disse framskrivningene at det likevel ikke er en bærekraftig utvikling for norsk økonomi. De finansielle ubalansene forsterkes, og de framtidige negative konsekvensene av et mulig inntektsbortfall og renteøkning vil kunne øke betydelig.

I stressalternativet legges til grunn at den gode utviklingen i norsk økonomi fortsetter ut 2015, og at omslaget kommer i 2016.¹² Arbeidsledigheten øker betydelig, inntekts- og kredittveksten og boligprisene faller. Økt ledighet og finansiell konsolidering fører også til at husholdningenes konsum går ned. Redusert konsum gir lavere produksjon i vare- og tjenesteytende næringer. Dette er næringer som bankene har store eksponeringer mot, både direkte og indirekte. Til tross for sterk reduksjon i kredittveksten, forblir gjeldsgraden høy både i husholdningene og foretakene. Ubalansene som har utviklet seg over lang tid, forsvinner ikke i framskrivingsperioden. Det er en betydelig risiko for at høy gjeld og finansiell konsolidering kan komme til å begrense veksten i lang tid. Andel misligholdte lån i bankene øker, som vil føre til økte utlånstap, og alt annet like svekke bankenes kapitaldekning. Det kan bidra til å svekke kredittveksten ytterligere.

For å begrense skadevirkningene knyttet til redusert etterspørsel etter norske varer, lavere oljepris og økte

¹² En utvikling der ubalansene får bygge seg opp over noe lengre tid, for så å følges av et kraftig negativt internasjonalt etterspørselssjokk, kunne fått større negative konsekvenser for norsk økonomi. Teknisk sett ville det være enkelt å utarbeide et slikt scenario, men da måtte en trolig forlenget framskrivingsperioden utover 2020 for å fange opp de akkumulerte negative effektene. Usikkerheten knyttet til modellframskrivinger langt fram i tid er imidlertid så stor at det ikke er vurdert som et aktuelt alternativ. Perioden fram til 2020 er i utgangspunktet forholdsvis lang.

renter, er det viktig at kapitaldekningen i bankene er god og reflekterer risikoen for et mulig tilbakeslag. Risikoen for uro i finansmarkedene krever også at bankene har tilstrekkelige likviditetsreserver og stabil langsiktig finansiering av langsiktige eiendeler. Bankenes kredittpraksis bør tilpasses risikoen for videre oppbygging av finansielle ubalanser i økonomien. Strammere regulering av innvilgelse av nye boliglån, som foreslått av Finanstilsynet, kan bidra til å dempe veksten i boligpriser og kreditt til husholdningene.



Om makromodellen NAM-FT 2¹³

Den makroøkonometriske modellen NAM-FT 2 bygger på Norwegian Aggregate Model (NAM), og er utviklet av økonomiprofessorene Gunnar Bårdsen og Ragnar Nymoen. NAM-FT 2 er utviklet særlig med tanke på stresstesting av banker og analyser av finansiell stabilitet.

Flere kilder for historiske data nyttes i estimeringen av ligningene i modellen. Den viktigste kilden er Statistisk sentralbyrås kvartalsvise nasjonalregnskap. Kvartalsstatistikk gir noe større volatilitet i de historiske tidsseriene enn årstall. Det henger blant annet sammen med at antall arbeidsdager i kvartalene varierer fra år til år, som følge av bevegelige helligdager. Variasjonen i de framskrevne variablene er imidlertid vesentlig mindre enn i de historiske dataene. Det kommer av at tilfeldige "sjokk" dør ut i framskrivingsperioden etter hvert som modellresultatene nærmer seg en likevekt.

NAM-FT 2 er en modell som forklarer kreditt- og boligprisutviklingen, sammen med lønns- og prisinflasjon, valutakurs og renter. Modellen inneholder en viss disaggregering på både tilbuds- og etterspørselssiden. Samlet etterspørsel er definert som summen av privat konsum, offentlig konsum, offentlige investeringer, private investeringer i boligkapital, private investeringer i foretak, investeringer i petroleumssektoren, investeringer i utenriks sjøfart, eksport, og økning av lagerbeholdninger. Samlet tilbud er definert som summen av bruttonasjonalprodukt for Fastlands-Norge, bruttoprodukt for petroleumssektoren, bruttoprodukt for utenriks sjøfart og import. Bruttonasjonalprodukt for Fastlands-Norge er delt opp i bruttoprodukter for offentlig forvaltning og de tre private sektorene: i) Industri og bergverk, ii) Annen vareproduksjon og iii) Tjenester.

Med en mer detaljert modellstruktur, er NAM-FT 2 bedre egnet enn den tidligere versjonen, NAM-FT 1, for bruk i kombinasjon med SEBRA-modellen og bankmodellen. Finanstilsynet benytter SEBRA-modellen til å predikere ikke-finansielle foretaks misligholdsansynligheter, og

¹³ Se også Finansielt utsyn 2014 for beskrivelse av modellen.

analysere bankenes kredittisiko knyttet til lån til ikke-finansielle foretak. Videre pågår det utvikling av modeller for vekst i bruttoproduktene for flere sektorer enn de som inngår i NAM-FT 2. Disse modellene vil være et vedheng til NAM-FT 2, ved at de modellerte variablene ikke vil inngå som forklaringsvariabler i NAM-FT 2. Modellene benyttes til å gjøre framskrivinger av mer disaggregerte (sektorvise) bruttoprodukter enn mulig basert på NAM-FT 2 alene. Bruk av mer disaggregerte bruttoprodukter som inndata i SEBRA-modellen vil muliggjøre mer treffsikre beregninger av ikke-finansielle foretaks misligholdsansynligheter. Hittil er bruttonasjonalprodukt benyttet ved beregning av misligholdsansynligheter i SEBRA-modellen. Bankmodellen benyttes til å framskrive resultatregnskap, balanse og kapitaldekning for enkeltbanker og bankaggregater.

NAM-FT 2 forklarer 159 variabler (endogene), mens bare 14 variabler må bestemmes utenfor modellen (eksogene). De mest sentrale eksogene variablene er utenlandsk etterspørsel etter norskproduserte tradisjonelle varer og tjenester, utenlandske konsum- og produsentpriser, utenlandske pengemarkedsrenter, pris på råolje, norsk petroleumsseksport, investeringer i petroleumssektoren og offentlig etterspørsel etter varer og tjenester.

Utviklingen i flere av variablene som inngår i modellen, følger på sikt estimerte likevektssammenhenger. Ved finansielle kriser vil imidlertid adferd kunne endres, og etablerte modellstrukturer kunne bryte sammen. I NAM-FT er det mulig å ta hensyn til slike adferdsendringer, blant annet ved utkobling av likevektskorrigeringssammenhenger eller bruk av dummy-variabler som kan representere regimeskift. I tillegg aktiveres ikke-lineære effekter dersom visse variabler når forhåndsdefinerte terskelverdier. Slike terskelverdier inngår i likningene for privat konsum, boligpriser og problemlån for husholdninger og ikke-finansielle foretak. Dette er spesielt nyttig i forbindelse med stresstesting, som er en viktig anvendelse av modellen for Finanstilsynet.

I NAM-FT 2 modelleres utviklingen i innenlandsk kreditt (K2) disaggregert for husholdninger, ikke-finansielle foretak og kommuner. Dette er nytt i forhold til forrige versjon.

Modellen inneholder en formueseffekt for privat konsum, ved at høyere boligpriser bidrar til økt privat konsum gjennom høyere boligformue. Husholdningenes gjeld øker med stigende disponibel inntekt, boligpriser og lavere utlånsrenter. Modellen inneholder en akselerator-mekanisme som innebærer at høyere boligpriser, som bidrar til økte panteverdier, fører til mer gjeld for husholdningene, som så bidrar til ytterligere økning i boligprisene, og dermed enda større opplåning i husholdningene. Denne gjensidige påvirkningen mellom kreditt- og boligprisvekst kan bidra til en bedre modellering

av utviklingen i finansielle ubalanser i husholdningssektoren over tid. Husholdningenes rentebelastning bestemmes av utlånsrenten og husholdningenes gjeld. Ved økt rentebelastning vil husholdningenes likviditet bli strammere. Dette bidrar til å redusere boligetterpørselen. Andelen problemlån blant husholdningene avhenger av både rentebelastning og arbeidsledighet.

Kredittveksten til de ikke-finansielle foretakene bestemmes i modellen av BNP Fastlands-Norge, lønnskostnader, realvalutakursen og innenlandske aksjekurser. Økte lønnskostnader bidrar til redusert kreditt blant de ikke-finansielle foretakene, fordi dårligere lønnsomhet svekker gjeldsbetjeningsevnen. Økt BNP Fastlands-Norge bedrer foretakenes gjeldsbetjeningsevne, og gir grunnlag for høyere gjeld. Det samme gjør høyere realvalutakurs (styrket konkurransevne). Modellen inneholder en akselerator-mekanisme også på foretakssiden, ved at det er gjensidig påvirkning mellom markedsverdien av de ikke-finansielle foretakene og foretakenes opptak av gjeld. Andelen problemlån blant de ikke-finansielle foretakene bestemmes av bankenes utlånsrenter, arbeidsledigheten og realvalutakursen.

Pengemarkedsrenten og bankenes utlånsrenter bestemmes i modellen av Norges Banks styringsrente og utenlandsk pengemarkedsrente. Risikopremiene varierer med markedsaktørens syn på usikkerheten i økonomien og graden av risikoaversjon blant investorene, og er ikke modellert.

Bankenes markedsfinansieringsandel avtar med spreaden mellom yielden på bankobligasjoner og bankenes innskuddsrente, dvs. meravkastningen bankene må betale for finansiering ved utstedelse av rentepapirer i forhold til renten bankene betaler på innskudd. Videre øker markedsfinansieringsandelen ved stigende realdisponibel inntekt for Norge og avtar ved økende arbeidsledighet, slik at bankene ved en konjunkturoppgang i økende grad finansierer kredittvekst til publikum med utstedelse av obligasjoner eller sertifikater. Husholdningenes gjeld, og dermed også boligprisene, er i modellen økende i bankenes markedsfinansieringsandel. Bankenes markedsfinansiering ble inkludert i makromodellen tidligere i år (versjon 2) og gir input til Bankmodellen, som Finanstilsynet benytter for stresstesting av banker og kredittforetak.



TEMA II

KREDITTRISIKOEN I NORSKREGISTRERTE IKKE-FINANSIELLE KONSERN

I dette temaet analyseres kredittrisikoen i norskregistrerte ikke-finansielle konsern. Analysen viser at nivåene på konsernernes egenkapitalandel og gjeldsbetjeningsevne i gjennomsnitt er betydelig lavere enn for norskregistrerte mor- og datterselskap isolert. Dette gjelder innenfor de fleste av hovednæringene. Analysen indikerer videre at konsernernes gjeldsbetjeningsevne er betydelig svakere nå enn den var før finanskrisen, og ikke særlig bedre enn i 2002. Selv om konsernernes egenkapitalandel samlet er betydelig lavere enn for mor- og datterselskapene isolert, var den fortsatt på et relativt høyt nivå ved utgangen av 2013. Det indikerer at konsernernes kapitalbuffer generelt er relativt robuste. Samtlige av hovednæringene hadde en svekkelse i gjeldsbetjeningsevnen under dot.com-krisen og finanskrisen, som indikerer begrensede næringsvise diversifiseringsgevinster når det gjelder kredittrisiko.

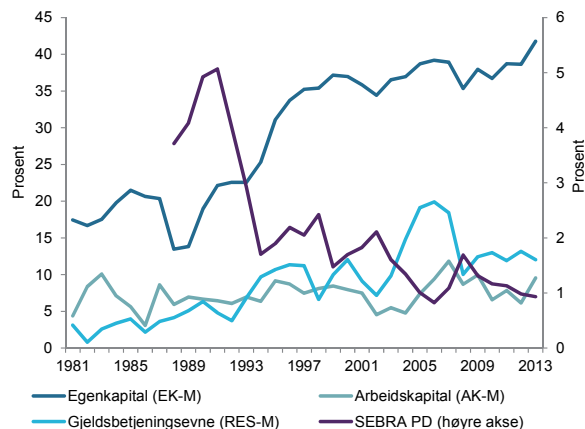
INNLEDNING

Norske selskap har hatt gode økonomiske tider i mange år. Dette er reflektert i blant annet svært lavt mislighold og lave utlånstap i norske banker. Tradisjonelle økonomiske nøkkeltall og misligholdsansynligheter (PD) basert på mor- og datterselskapenes ikke-konsoliderte selskapsregnskap indikerer også lav kredittrisiko.

Det er imidlertid usikkerhet knyttet til selskapenes finansielle stilling og i hvilken grad de er rustet til å møte svakere økonomiske tider. Selv om norske selskap generelt har god økonomi, er det også mange som har både svak inntjening og lite egenkapital. Det er også usikkerhet knyttet til hvor godt kredittanalyser basert på ikke-konsoliderte selskapsregnskap fanger opp kredittrisikoen i det norske næringslivet.

I dette temaet analyseres disse forholdene nærmere. Hovedformålet er å vurdere kredittrisikoen og utviklingen i det norske næringslivet som helhet, ikke de norske bankenes kredittrisiko direkte. I første avsnitt følger en analyse av kredittrisikoen til norskregistrerte ikke-finansielle mor- og datterselskap basert på selskapsregnskap. I neste avsnitt analyseres utviklingen i norskregistrerte ikke-finansielle konsern basert på konsernregnskap, før temaanalysen oppsummeres.

II.1 Vektete nøkkeltall i norskregistrerte ikke-finansielle mor- og datterselskap (ekskl. Statoil). Ikke-konsoliderte selskapsregnskap 1981-2013



Bokstaven "M" etter nøkkeltallene betyr at de er basert på de ikke-konsoliderte selskapsregnskapene til norskregistrerte mor- og datterselskap. I senere figurer brukes bokstaven "K" etter nøkkeltallene. Det betyr at nøkkeltallene er basert på konsernregnskapene til de norskregistrerte ikke-finansielle konsernene. Kilde: Finanstilsynet

KREDITTRISIKOEN TIL NORSKE IKKE-FINANSIELLE MOR- OG DATTERSELSKAP

Et ikke-finansielt selskap (heretter omtalt som et selskap) er avhengig av:

- (i) Tilstrekkelige inntekter til å dekke ulike kostnader og andre forpliktelser, herunder nedbetaling av gjeld, egenandel av nye investeringer, et eventuelt økt driftskapitalbehov og utbetaling av utbytte til eierne. Nøkkeltallet RES brukes i denne analysen som mål på selskapenes langsiktige gjeldsbetjeningsevne.¹⁴
- (ii) Tilstrekkelig likviditet for å ta hensyn til at tidspunktet for mottak av kontanter (cash-inflow) som regel ikke er synkronisert med utførsel av kontanter (cash-outflow). I analysen måles likviditet ved nøkkeltallet AK.¹⁵
- (iii) Tilstrekkelig kapital for at selskapet skal ha en buffer i dårlige tider. Kapitalbufferen er her representert ved nøkkeltallet EK.¹⁶

Disse tre nøkkeltallene, eller ulike versjoner av dem, er viktige forklaringsvariabler i mange tradisjonelle risikoklassifiseringssystemer og kredittrisikomodeller. Figur II.1 viser utviklingen i nøkkeltallene og i gjeldsvektet misligholdsansynlighet (PD) i Finanstilsynets SEBRA-

¹⁴ RES = Selskapenes årsresultat før skatt i prosent av total gjeld. Av- og nedskrivninger er her inkludert for at nøkkeltallet skal være en indikator på selskapenes langsiktige gjeldsbetjeningsevne. Nøkkeltallet fanger ikke opp alle forhold relatert til (i).

¹⁵ AK = Selskapenes omløpsmidler minus kortsiktig gjeld i prosent av totale driftsinntekter.

¹⁶ EK = Selskapenes bokførte egenkapital minus goodwill og andre ikke-materielle eiendeler i prosent av totale eiendeler minus goodwill og andre ikke-materielle eiendeler.

modell.¹⁷ I beregningen av nøkkeltallene er alle mor- og datterselskap som har levert årsregnskap (selskapsregnskap) til Brønnøysundregistrene inkludert. For årene 1981-1987 inneholder utvalget kun børsnoterte selskap og selskap som hadde engasjement i tidligere Distriktenes Utviklingsfond (DU). Utvalget for gjeldsvektet PD inkluderer alle aksjeselskap som har fått estimert PD i SEBRA-modellen.

Norskregistrerte mor- og datterselskapers årsresultat før skatt i prosent av totalgjeld, RES-M, er sensitivt for både endringer i resultatet og gjelden. RES-M falt både under bankkrisen (1991-1992), Asia-krisen (1997-1998), dot.com-krisen (2000-2002) og finanskrisen (2007-2008). Fallet under finanskrisen var spesielt stort, men fra et høyt nivå. Ved utgangen av 2013 var gjeldsbetjeningsevnen på et betydelig lavere nivå enn i forkant av finanskrisen.

Utviklingen til de børsnoterte selskapene, som historisk sett har vært relativt lik utviklingen i de ikke-børsnoterte selskapene (se figur 1.29 i kapittel 1), indikerer at gjeldsbetjeningsevnen ble svekket i 2014, spesielt mot slutten av året.¹⁸ I lys av de mer utfordrende tidene norsk næringsliv nå står overfor, er det risiko for at gjeldsbetjeningsevnen til norske selskap generelt vil fortsette å svekke seg i 2015 og i påfølgende år.

Mor- og datterselskaperens likviditet, her målt ved nøkkeltallet AK-M, falt i etterkant av finanskrisen. Likviditeten bedret seg imidlertid i 2013, og AK-M var ved utgangen av året på et høyt nivå historisk sett.

Selskaperens kapitalbuffer var ved utgangen av 2013 på 42 prosent, som også var høyeste nivå i perioden 1981-2013. I begynnelsen av bankkrisen på slutten av 1980-tallet var EK-M kun 13 prosent. Som diskutert nærmere i neste avsnitt, kan det imidlertid stilles spørsmål ved om den reelle kapitalbufferen har økt så mye som EK-M i figur II.1 indikerer. Mange selskap har også negativ eller svak egenkapitalandel, selv om det vektete gjennomsnittet har økt. Ved utgangen av 2013 hadde 16 prosent av mor- og datterselskapene negativ egenkapital, mens 13 prosent hadde både negativ egenkapital og negativ gjeldsbetjeningsevne. Under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet, var tilsvarende tall 32 og 23 prosent.

Gjeldsvektet PD i SEBRA-modellen var ved utgangen av 2013 på i underkant av 1 prosent, som er det nest laveste nivået målt i perioden 1988-2013. Det var kun i 2006, i forkant av finanskrisen at gjeldsvektet PD var marginalt

lavere. En viktig årsak til det lave nivået på gjeldsvektet PD er høy egenkapitalandel. Gjeldsbetjeningsevnen, som er den andre av de to viktigste forklaringsvariablene i SEBRA-modellen, var imidlertid som nevnt lavere i 2013 enn før finanskrisen.

Tradisjonelle nøkkeltall og misligholds sannsynligheter basert på de ikke-konsoliderte selskapsregnskapene til de norskregistrerte ikke-finansielle mor- og datterselskapene indikerer at kredittrisikoen generelt er lav. Det er imidlertid usikkerhet knyttet til både nøkkeltallene og misligholds sannsynlighetene.¹⁹ I tillegg til den generelle usikkerheten som alltid er knyttet til slike indikatorer, kan viktig informasjon skjules eller over-/undervurderes hvis en kun legger til grunn selskapsregnskapene i analysene. Analysene basert på konsernregnskap i neste avsnitt gir mer utfyllende informasjon om den økonomiske stillingen til norsk næringsliv generelt.

ANALYSER BASERT PÅ KONSERNREGNSKAP GENERELT OM KONSERN- OG SELSKAPSREGNSKAP

På samme måte som for banker og andre finansinstitusjoner, er det viktig å analysere både konsern- og selskapsregnskapene til de ikke-finansielle selskapene og konsernene. Viktige forhold knyttet til kredittrisikoen fanges ikke nødvendigvis opp, eller fanges bare delvis opp, hvis en kun bruker selskapsregnskapene. I verste fall kan kredittrisikoen gi et misvisende bilde av både nivået på og utviklingen i kredittrisikoen. Som diskutert nedenfor, er det viktig å være oppmerksom på at det kan være betydelige forskjeller i sammenligningsgrunnlagene. Det er derfor vanskelig å sammenligne konsern mot mor- og datterselskap direkte.

De fleste større selskap, og også mange mindre, er en del av et konsern. Et konsern omfatter, foruten morselskapet, ett eller flere datterselskap og/eller andre tilknyttede virksomheter. Selskapene i konsernet kan ha sin virksomhet i ulike næringer, geografiske områder og land. Kredittrisikoen kan utvikle seg forskjellig i de ulike delene av konsernet.

Et konsernregnskap utarbeides ved å slå sammen regnskapene til morselskapet og datterselskapene. Formålet er å vise konsernets stilling som én økonomisk enhet.²⁰ Ved utarbeidelsen av konsernregnskapet må alle konserninterne

¹⁷ Finanstilsynets SEBRA-modell predikerer sannsynligheten for mislighold i norskregistrerte ikke-finansielle mor- og datterselskap basert på ikke-konsoliderte selskapsregnskap. De tre viktigste forklaringsvariablene i modellen er variabler som er relativt like nøkkeltallene RES, AK og EK.

¹⁸ Årsregnskapene for 2014 er ennå ikke tilgjengelige for de ikke-børsnoterte selskapene.

¹⁹ Dette kan for eksempel være usikkerhet knyttet til feilrapportering, utvalgsproblematikk og hvor godt indikatorene reflekterer historien og ikke minst framtiden. For misligholdmodeller kommer i tillegg modellusikkerhet, for eksempel relatert til parameterestimering og funksjonell form.

²⁰ Foretak som kommer inn under regnskapslovens definisjon av små foretak, kan som hovedregel unnlate å utarbeide konsernregnskap. Det er konsernet som enhet som må oppfylle betingelsene. Et morselskap vil heller ikke være pliktig å utarbeide konsernregnskap hvis datterselskapene, både hver for seg og samlet, er av uvesentlig betydning for selskapet. Kilde: Altinn.

transaksjoner og mellomværende elimineres. For eksempel elimineres den konserninterne gjelden, slik at det bare er selskapenes samlede eksterne gjeld som framkommer i konsernregnskapet. Selskapsregnskapet til et mor- eller datterselskap omfatter bare virksomheten til den juridiske enheten. Det kan være store forskjeller mellom resultat, gjeldsbetjeningsevne, egenkapitalandel og andre økonomiske nøkkeltall til et konsern og underliggende juridiske enheter.

De norske børsnoterte konsernene har siden 2005 pliktet å avgi konsernregnskap etter internasjonale regnskapsstandarder, mens øvrige norske selskap har anledning til å velge mellom ulike regnskapsspråk. Bruk av ulike regnskapsspråk kan gi forskjeller i de økonomiske nøkkeltallene for konsernene og mor- og datterselskapene.

Forholdet mellom konsern og mor- og datterselskap vil også kunne ha betydning for risikoeksponeringen til norske banker. Selv om de fleste norske banker har liten direkte eksponering mot utenlandske datterselskap av norske konsern, kan en negativ utvikling i disse selskapene få betydning for bankene fordi konsernet rammes av svak utvikling i de utenlandske datterselskapene.

Mange av de største norskregistrerte konsernene og tilhørende selskaper har betydelig obligasjonsfinansiering.²¹ Obligasjonslån har vanligvis prioritet etter banklån. Videre kan selskap i norskregistrerte konsern ha tatt opp lån i utenlandske banker. Endringer i kredittrisikoen i de norske konsernene innebærer følgelig ikke nødvendigvis at kredittrisikoen i norske banker endres tilsvarende. En betydelig andel av de norske bankenes utlån til ikke-finansielle selskap er dessuten til selskap som ikke er en del av et offisielt konsern, for eksempel små og mellomstore selskap som ikke plikter å utarbeide konsernregnskap. Dette er ikke nærmere analysert her.

I tillegg til utfordringene knyttet til selskapskonstellasjoner, er det andre forhold som gjør at bruken av ikke-konsoliderte selskapsregnskap kan gi misvisende resultater. For eksempel kan krysseierskap mellom selskapene i konsernet eller gruppen føre til at den bokførte egenkapitalandelen i selskapsregnskapene overvurderes. Et morselskap kan for eksempel ta opp et banklån som det bruker til å investere i aksjer i et nyetablert datterselskap. Isolert sett vil dette svekke egenkapitalandelen til morselskapet. Samtidig vil imidlertid et nytt selskap med eksempelvis 100 prosent egenkapitalfinansiering bli etablert. Når en summerer den totale egenkapitalen i de to selskapene og dividerer på selskapenes samlede kapital, vil den vektete bokførte egenkapitalandelen øke i forhold til egenkapitalandelen til morselskapet før transaksjonen. Hvis

banken hadde lånt ut direkte til datterselskapet, ville ikke den vektete egenkapitalandelen for de to selskapene økt tilsvarende. Den ville tvert imot kanskje bli redusert. I dette eksempelet har det i praksis derfor inntruffet en "oppblåsing" av den bokførte egenkapitalandelen på aggregert nivå. En slik oppblåsing av egenkapitalandelen vil elimineres i konsernregnskapet for de to selskapene.



Boks 1: Analyser av konsern i bankene

Etter forskrift om kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer, skal bankene gruppere to eller flere motparter i én kundegruppe når bestemmende innflytelse eller økonomiske forbindelser mellom disse er slik at økonomiske vansker hos den ene sannsynligvis vil medføre betalingsvanskeligheter for den eller de andre. Alle selskap som regnskapsmessig tilhører et konsern skal normalt inkluderes i kundegruppen. Men også selskap som ikke kommer inn under den regnskapsmessige definisjonen av konserntilhørighet, kan måtte inkluderes. Finanstilsynet følger hvert kvartal opp bankenes rapportering av store engasjementer.

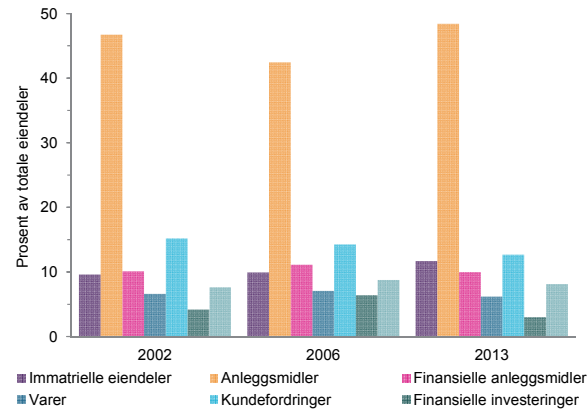
Bankene opererer ofte med en risikoklasse og/eller PD for hvert av de individuelle selskapene i kundegruppen (basert på blant annet selskapsregnskapene) og en felles risikoklasse og/eller PD for gruppen sett under ett (ikke nødvendigvis basert på det offisielle konsernregnskapet). Hvis kundegruppens nøkkeltall og PD fanger opp gruppe- eller konserndimensjonen på en tilfredsstillende måte, vil dette generelt gi et mer korrekt anslag på utviklingen i kredittrisikoen enn om en kun bruker individuelle selskapsregnskap.

Det kan imidlertid være vanskelig å kvantifisere den samlede kredittrisikoen til en kundegruppe på en hensiktsmessig måte. Hvis kundegruppen er identisk med et konsern, og det er det offisielle og reviderte konsernregnskapet som legges til grunn i kvantifiseringen av kredittrisikoen, vil trolig gruppe- eller konserndimensjonen bli tilfredsstillende ivaretatt. Men en kundegruppe i en bank inkluderer, som nevnt, ofte flere selskap enn det offisielle konsernregnskapet inkluderer.

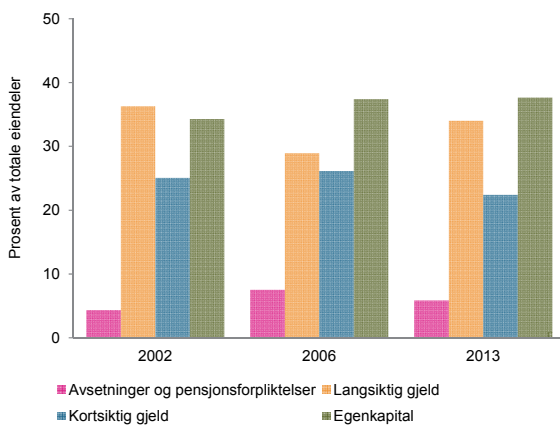


²¹ Samlet utgjør imidlertid obligasjons- og sertifikatlån bare 5,5 prosent av de ikke-finansielle konsernenes totale gjeld.

II.2a (Eiendeler) og II.2b (Gjeld og egenkapital): Hovedpostene i balansen til norskregistrerte ikke-finansielle konsern (ekskl. Statoil)

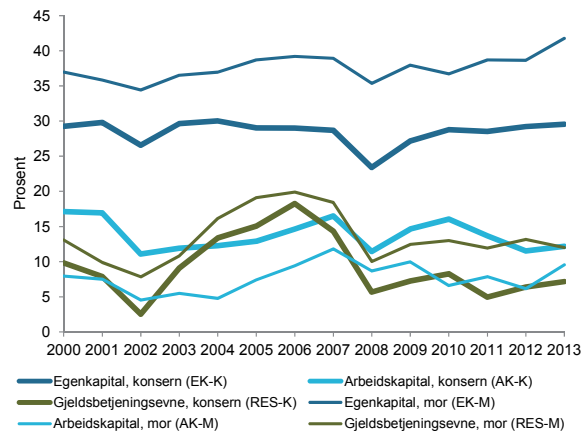


Kilde: Finanstilsynet



Kilde: Finanstilsynet

II.3 Vektete nøkkeltall i norske ikke-finansielle konsern og mor- og datterselskaper (ekskl. Statoil).



Bokstavene "M" og "K" etter nøkkeltallet viser til henholdsvis mor- og datterselskaper (basert på selskapsregnskap) og konsern (basert på konsernregnskap). Kilde: Finanstilsynet

UTVIKLINGEN I SENTRALE NØKKELTALL FOR NORSKREGISTRERTE IKKE-FINANSIELLE KONSERN

Balansestruktur

Ordinære anleggsmidler (bygninger, eiendom, produksjonsutstyr o.l.) utgjør nesten halvparten av eiendelene til konsernene, mens kortsiktige eiendeler som er en del av arbeidskapitalen (varer, fordringer og likvider) utgjør nesten 30 prosent, se figur II.2a og II.2b.²² Anleggsmidlene bør i utgangspunktet være finansiert med langsiktig gjeld og egenkapital. Videre bør normalt de kortsiktige eiendelene være større enn den kortsiktige gjelden. Tallene indikerer at konsernenes finansieringsstruktur samlet var relativt robust ved utgangen av 2013. Det er imidlertid store forskjeller mellom næringer og konsern. Dette vil bli nærmere analysert nedenfor.

Kontantinntjening og resultat

Konsernenes samlede kontantinntjening før skatt, dvs. årsresultatet tillagt av- og nedskrivninger, utgjorde 8,0 prosent av totale eiendeler i 2013, mens årsresultatet etter skatt utgjorde 2,9 prosent. Dette er langt lavere enn nivåene i 2006, som var henholdsvis 15,0 og 7,3 prosent. Konsernenes kontantinntjening var i 2013 bare marginalt høyere enn i 2002, men årsresultatet var betydelig bedre, blant annet som følge av store ekstraordinære nedskrivninger i forbindelse med dot.com-krisen. Nivåene på konsernenes kontantinntjening og årsresultat var i 2013 lavere enn gjennomsnittet i perioden 2000-2013. Kontantinntjeningen og resultatene til de børsnoterte ikke-finansielle konsernene falt noe i 2014. Hvis de ikke-børsnoterte konsernene har fulgt samme utvikling som de børsnoterte konsernene og det blir en ytterligere svekkelse i 2015, kan nivåene på kontantinntjeningen og resultatet falle til nivåer som ikke er særlig høyere enn i 2002.

Sammenligning av konsern og mor- og datterselskaper

Ved utgangen av 2013 var konsernselskapenes egenkapitalandel (EK-K) 12,2 prosentpoeng lavere enn mor- og datterselskapenes (EK-M), se figur II.3.²³ Dette er en betydelig forskjell, som har økt de siste årene. Konsernenes egenkapitalandel var likevel såpass høy som 29,6 prosent ved utgangen av 2013.

En årsak til nivåforskjellen på egenkapitalandelen mellom konsernene og mor- og datterselskaper, er at effektene av kryssseierskap, dvs. eierandeler i datterselskaper o.l., er eliminert i konsernregnskapene. Konsernregnskapene gir

²² Tallene er basert på konsernregnskap. Årene 2002 og 2006 er valgt fordi dette representerer henholdsvis det svakeste og beste året i norsk næringsliv i perioden 2000-2013. Poster i rødt og oransje viser langsiktige balanseposter, mens poster i blått viser kortsiktige balanseposter. Egenkapitalen (i grønt) er her inklusive goodwill og andre immaterielle eiendeler.

²³ Merk at EK her er fratrukket goodwill og andre ikke-materielle eiendeler, siden disse postene kan ha liten verdi i en krisesituasjon.

derfor normalt et mer korrekt bilde av den bokførte egenkapitalandelen enn det selskapsregnskapene gjør. En annen mulig årsak til nivåforskjellene er at konsernselskapenes utenlandskregistrerte virksomhet kan ha lavere bokført egenkapitalandel enn den norskregistrerte delen av virksomheten. Dette er imidlertid ikke analysert nærmere her. Videre kan bruk av ulikt regnskapsspråk ha betydning. I beregningen av nøkkeltallet EK er imidlertid en viktig kilde til slike regnskapsmessige forskjeller, goodwill og andre ikke-materielle eiendeler, ekskludert.

Konsernernes langsiktige gjeldsbetjeningsevne (RES-K), slik den her er målt, var bare vel halvparten så stor som for morselskapenes (RES-M) ved utgangen av 2013, henholdsvis 6,9 prosent og 12,0 prosent. Gjeldsbetjeningsevnen har også svekket seg mer i konsernene enn i mor- og datterselskapene i etterkant av finanskrisen.

I motsetning til de to andre nøkkeltallene, er nøkkeltallet AK bedre for konsernene enn for mor- og datterselskapene. Konsernernes likviditet (AK-K) har imidlertid svekket seg kraftig siden 2010, selv om det var en marginal forbedring i 2013. Dette er forskjellig fra mor- og datterselskapene, hvor nøkkeltallet (AK-M) har styrket seg betydelig siden 2010. Det må her påpekes at det er vanskelig å måle selskapenes likviditet på en god måte kun ved hjelp av informasjon fra årsregnskapet.

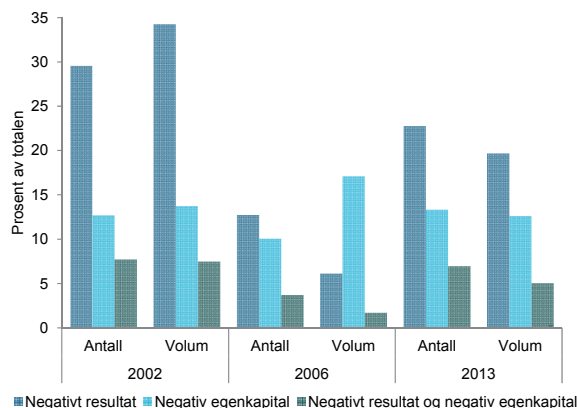
Analyse av de mest risikoutsatte konsernene

I kredittrisikosammenheng er det viktig å analysere utviklingen til de mest risikoutsatte enhetene, spesielt de med svak egenkapital og gjeldsbetjeningsevne.

En langt større andel av konsernene hadde negativ langsiktig gjeldsbetjeningsevne (RES-K) i 2013 (22,8 prosent) enn i 2006 (12,7 prosent). Samtidig økte konsernene med negativ gjeldsbetjeningsevne sin andel av totalgjeld fra 6,1 til 19,7 prosent. I mor- og datterselskapene var det i denne perioden en reduksjon i denne andelen fra 10,3 til 8,5 prosent (ikke vist i figur). Dette indikerer at en større andel av konsernernes samlede gjeld nå ligger i finansielt svake konsern.

Ved utgangen av 2013 hadde 13,3 prosent av konsernene negativ egenkapital, mens 12,6 prosent av den totale gjelden var i konsern med negativ egenkapital, se figur II.4. Disse prosentandelene er ikke særlig forskjellige fra 2002 og 2006. Andelen mor- og datterselskap med negativ egenkapital var relativt lik den i konsernene i 2013. Men andelen gjeld i mor- og datterselskap med negativ egenkapital var langt lavere i mor- og datterselskapene enn for konsernene ved utgangen av 2013, henholdsvis 3,0 og 12,6 prosent.

II.4 Antall konsern og andel gjeld i konsern med negativ egenkapital og gjeldsbetjeningsevne. Norskregistrerte ikke-finansielle konsern (ekskl. Statoil). Prosent



Kilde: Finanstilsynet

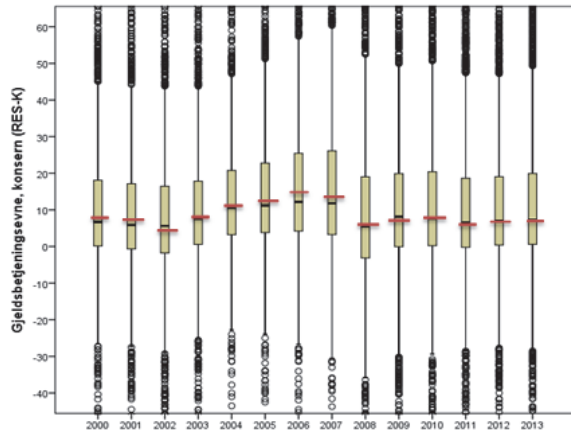
Ved utgangen av 2013 hadde 7,0 prosent av konsernene både negativ gjeldsbetjeningsevne og negativ egenkapital, mens 5,0 prosent av den totale gjelden var i slike konsern. Dette er en betydelig økning fra 2006, og om lag det samme som i 2002. Det norske næringslivet hadde en svært god periode i etterkant av dot.com-krisen. Hvis næringslivet møter vanskeligere økonomiske tider de nærmeste årene, kan andelen gjeld i de svakeste konsernene øke til langt høyere nivåer enn i 2002. I mor- og datterselskapene var andelen gjeld i selskap med både negativ gjeldsbetjeningsevne og negativ egenkapital 2,0 prosent i 2013, dvs. betydelig lavere enn for konsernene.

Boks 2: Nærmere beskrivelse av utvalget av norskregistrerte ikke-finansielle konsern

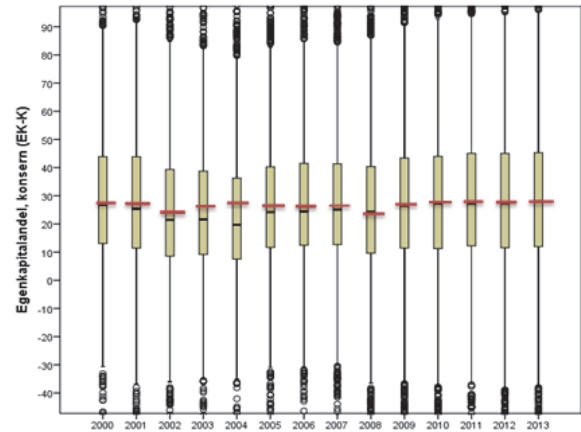
Utvalget består av tilnærmet samtlige norskregistrerte ikke-finansielle konsern som har levert årsregnskap til Brønnøysundregistrene. I 2013 bestod utvalget av 3 755 konsern, som til sammen hadde 3 015 mrd. kroner i total gjeld. Utvalget omfatter alt fra de største børsnoterte konsernene (ekskl. Statoil), til svært små konsern. I 2013 hadde det største konsernet totale eiendeler på 104 mrd. kroner, mens det minste hadde totale eiendeler på bare 52 000 kroner.

I analyser av kredittrisikoen er det viktig å kjenne datagrunnlaget godt. Er det for eksempel slik at noen få store observasjoner dominerer, og dermed fører til at utvalget ikke gir et representativt bilde for de øvrige observasjonene, eller er utvalget relativt homogent?

II.5a og II.5b Gjennomsnitt og spredning. Norskregistrerte ikke-finansielle konsern. Prosent



Kilde: Finanstilsynet



Kilde: Finanstilsynet

Nøkkeltallene i analysen kan anta ekstremverdier i begge retninger. Unntaket er egenkapitalandelen, som er begrenset oppad til maksimalt 100 prosent. Det er derfor lite hensiktsmessig å analysere ulike statistikk- og spredningsmål ved hjelp av aritmetiske gjennomsnitt (mean) alene.²⁴ Det er viktig å supplere med andre statistiske mål og å vekte observasjonene etter "viktighet". I denne analysen er vektet RES definert som summen av årsresultat dividert på summen av total gjeld, mens vektet EK er definert som summen av egenkapital (eksl. immatrielle eiendeler) dividert på summen av totale eiendeler (eksl. immatrielle eiendeler).

Figur II.5a og II.5b viser medianen (horisontal sort strek) og det vektete gjennomsnittet (horisontal rød strek) for nøkkeltallene RES-K og EK-K. De gule boksene inkluderer 50 prosent av observasjonene for det enkelte år, hvor ytterpunktene av boksen representerer henholdsvis 25 og 75 percentilene. Ytterpunktene på de sorte, vertikale, strekene representerer henholdsvis 5 og 95 percentilene, mens observasjonene utenfor (enkeltpunkter/sirkler) betraktes som ekstremobservasjoner.

Både utviklingen i og nivået på nøkkeltallet RES-K er relativt like målt ved medianen og det vektete nøkkeltallet. Siden 2008 har medianen og det vektete nøkkeltallet for RES-K vært nesten identiske. Spredningen økte under de første årene av finanskrisen i 2007-2008, mens den har vært relativt stabil siden 2009.

Det er noe større forskjeller mellom medianen og det vektete nøkkeltallet for EK-K i begynnelsen av perioden. Men siden 2009 har medianen og det vektete nøkkeltallet vært nesten identiske rundt 28 prosent. Det var også små

²⁴ Ideelt sett burde nøkkeltallene blitt transformert til en skala fra 0 til 1, slik de er i for eksempel SEBRA-modellen.

endringer i spredningen disse årene. Medianen og det vektete nøkkeltallet AK-K har også vært relativt like de siste årene (ikke vist i figur).

Små forskjeller mellom medianen og det vektete gjennomsnittet til nøkkeltallene indikerer at resultatene ikke er sterkt påvirket av ekstremobservasjoner. Det finnes ekstremobservasjoner i begge ender av fordelingen, men dette er naturlig siden det alltid vil være noen selskap og konsern som er ekstra sterke eller svake.



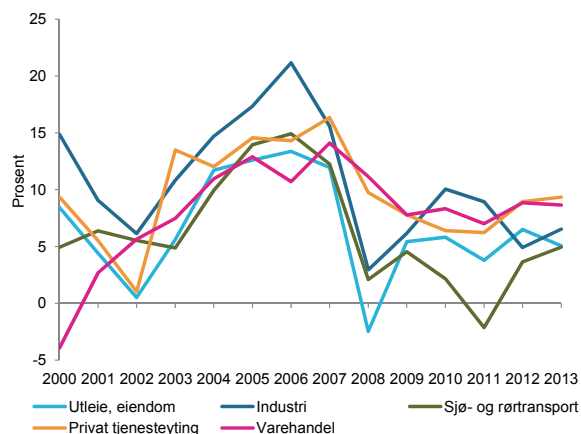
Næringsvise forskjeller

Den langsiktige gjeldsbetjeningsevne (RES-K) har variert relativt mye gjennom perioden 2000-2013 i alle hovednæringer, se figur II.6a og II.6b.²⁵ I enkelte år har det også vært store forskjeller mellom mange av næringene. Det var imidlertid en konvergens i 2013, da samtlige hovednæringer hadde en langsiktig gjeldsbetjeningsevne på mellom 5 og 10 prosent.

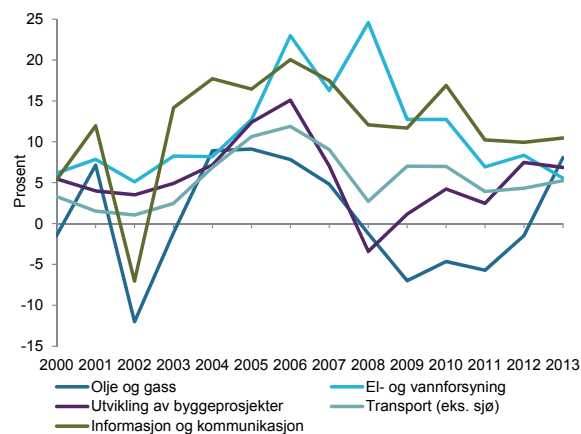
På samme måte som for konsernene samlet (se Boks 2), har utviklingen i medianen og den vektete størrelsen til nøkkeltallet RES-K i store trekk fulgt hverandre innenfor de ulike næringene i perioden 2000-2013. Det indikerer at store og små konserner utvikler seg relativt likt over tid også innenfor hovednæringene. I de fleste av næringene har imidlertid det vektete nøkkeltallet svekket (styrket) seg mer enn medianen i dårlige (gode) perioder. Samtlige næringer hadde et fall i gjeldsbetjeningsevnen under dot.com-krisen og finanskrisen, målt både ved det vektete nøkkeltallet og medianverdien. Det indikerer begrensede

²⁵ De næringsvise tallene kan være påvirket av fusjoner/fisjoner, oppkjøpsaktivitet, bytte av næringskode og andre forhold. Det må derfor tas forbehold ved tallene.

II.6a og II.6b Gjeldsbetjeningsevne (RES-K) i norskregistrerte ikke-finansielle konsern. Utvalgte næringer 2000-2013

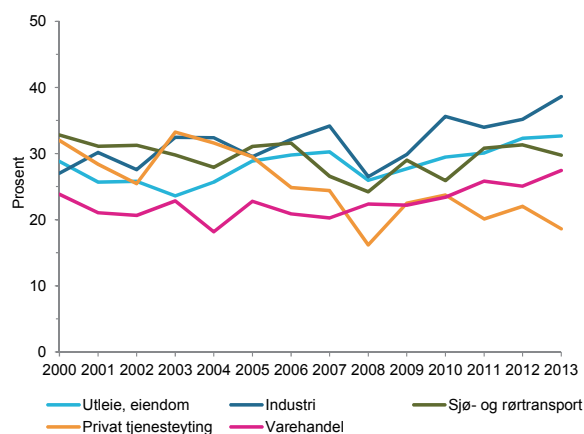


Kilde: Finanstilsynet

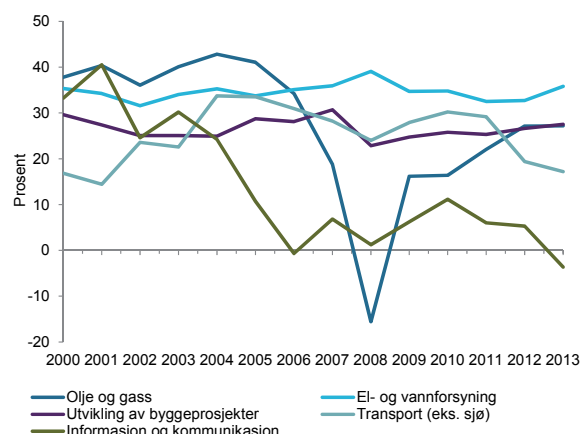


Kilde: Finanstilsynet

II.7a og II.7b Egenkapitalandel (EK-K) i norskregistrerte ikke-finansielle konsern. Utvalgte næringer 2000-2013



Kilde: Finanstilsynet



Kilde: Finanstilsynet

næringsvise diversifiseringsgevinster med hensyn til kredittrisiko.

Ved utgangen av 2013 hadde konsernene innenfor hhv. Industri og bergverk, El- og vannforsyning og Utleie av eiendom høyest egenkapitalandel, se figur II.7a og II.7b. Egenkapitalandelen har i perioden 2000-2013 variert mest innenfor næringene Olje og gass, Transport (ekskl. sjøtransport) og Informasjon og kommunikasjon. Sistnevnte næring hadde også den klart laveste egenkapitalandelen ved utgangen av 2013, med -3,7 prosent. Dette skyldes for en stor del enkelte større konsern som har bokført en høy andel immaterielle eiendeler. Inkludert immaterielle eiendeler, er egenkapitalandelen positiv i mange av disse konsernene.

Det er ikke unaturlig at en næring som Informasjon og kommunikasjon har en relativt høy andel immaterielle eiendeler. Selskap og konsern innenfor en slik næring har ofte lite materielle eiendeler som for eksempel eiendom og bygninger. En forholdsvis stor andel av balansen er ofte i form av merkenavn, goodwill, rettigheter, langsiktige kontrakter og andre ikke-materielle eiendeler. I en krisesituasjon kan slike eiendeler ha mindre verdi enn materielle eiendeler som eiendom og bygninger. I kredittrisikosammenheng kan det derfor være mest relevant å utelate immaterielle eiendeler, slik det er gjort i denne temaanalysen. Enkelte immaterielle eiendeler kan imidlertid opprettholde sin verdi også i en krisesituasjon, så det vil ikke alltid være korrekt å utelate slike eiendeler.

Generelt var det ikke store næringsvise forskjeller mellom antall konsern og andel gjeld i de svakeste konsernene ved utgangen av 2013. Det er imidlertid noen unntak:

- Industri og bergverk og Sjø- og rørtransport skiller seg ut med et høyt antall konsern og en høy andel gjeld i konsern med negativ langsiktig gjeldsbetjeningsevne. Ved utgangen av 2013 var om lag en tredjedel av den totale gjelden i disse to næringene i konsern med negativ langsiktig gjeldsbetjeningsevne.
- Informasjon og kommunikasjon skiller seg ut med et høyt antall konsern og en høy andel gjeld i konsern med negativ egenkapitalandel. Ved utgangen av 2013 var 37 prosent av den totale gjelden i denne næringen i konsern med negativ egenkapitalandel. Dette skyldes for en stor del konsernene nevnt ovenfor, med høy andel immatrielle eiendeler.
- Informasjon og kommunikasjon skilte seg også ut med et høyt antall konsern og en høy andel gjeld i konsern med både negativ gjeldsbetjeningsevne og negativ egenkapital ved utgangen av 2013, henholdsvis 19 og 12 prosent. Innenfor Annen transport var også 12 prosent av gjeld i konsern med både negativ gjeldsbetjeningsevne og negativ egenkapital ved utgangen av 2013.

En feil vurdering av kredittrisikoen i norsk næringsliv innebærer ikke uten videre en feil vurdering av de norske bankenes kredittrisiko. Dette skyldes blant annet at deler av gjelden til de norske konsernene, for eksempel den som ligger i utenlandske datterselskaper, er tatt opp i utenlandske banker eller som obligasjonsgjeld. Norske banker kan imidlertid bli indirekte rammet av en svekkelse i de norskregistrerte konsernenes utenlandske datterselskaper.

OPPSUMMERING OG VURDERINGER

Tradisjonelle økonomiske nøkkeltall og misligholds sannsynlighetene basert på de norske ikke-finansielle mor- og datterselskapers selskapsregnskaper indikerer at kredittrisikoen er lav ved inngangen til en mer utfordrende periode for norsk næringsliv.

Analyser basert på konsernregnskap viser imidlertid at viktige økonomiske nøkkeltall er svakere i konsernene enn i mor- og datter-selskapene. Andelen total gjeld i de svakeste konsernene er også generelt høyere i konsernene enn i mor- og datterselskapene. Dette gjelder også for de fleste hovednæringer.

Konsernenes finansielle stilling er nå betydelig svakere enn den var i forkant av finanskrisen. En tilsvarende svekkelse som under finanskrisen kan føre til at den langsiktige gjeldsbetjeningsevnen faller til lave nivåer. Temaanalysen indikerer videre at de næringsvise diversifiseringsgevinstene er begrensede når det gjelder kredittrisiko.

Selv om konsernenes egenkapitalandel er betydelig lavere enn for mor- og datterselskapene isolert, indikerer analysen at de norskregistrerte ikke-finansielle konsernenes kapitalbuffer samlet sett er relativt robuste. For eksempel var både medianen og den vektete egenkapitalandelen (ekskl. immaterielle eiendeler) på nesten 30 prosent ved utgangen av 2013.

TEMA III PENSJONSSPARING – PENSJONSPRODUKTER MED INVESTERINGSVALG

Endringene i pensjonssystemet vil stille større krav til at den enkelte forsikringstaker aktivt må forholde seg til pensjonssparingen, og selv kunne vurdere konsekvensene av de valg som tas. Ytelsesordninger fases nå ut, og blir erstattet av ulike typer av innskuddsordninger og individuell sparing. Utviklingen kan føre til endret sporeadferd hos forbrukerne, og vil medføre et stort informasjons- og veiledningsbehov. Det er også grunn til å tro at endringene påvirker hvordan forvaltningen av pensjonsmidlene skjer, herunder fordelingen på aktivklasse og risikoprofil i tillegg til bruk av ulike forvaltere. Sparing i aksjer, obligasjoner og fond er blitt mer aktuelt enn før, noe som kan føre til at alternative spareprodukter med utspring i andre markeder, som for eksempel fast eiendom og råvarer, antas å få økt betydning.

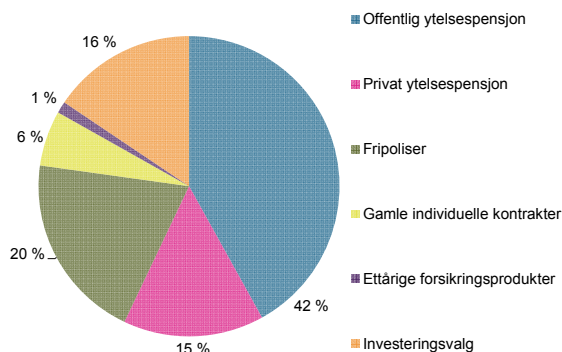
ENDRINGER I MARKEDET

Omfanget av pensjonskontrakter med investeringsvalg øker betydelig. Ved utgangen av 2014 utgjorde denne porteføljen 16 prosent av livsforsikringsselskaperens samlede forsikringsforpliktelse, mot 13 prosent året før. Hoveddelen av all nytegning av pensjonsordninger er innskuddspensjon med investeringsvalg. Forfalt bruttopremie i innskuddspensjon utgjorde i 2014 for første gang over 50 prosent av samlede forfalte bruttopremier i privat kollektiv pensjon. Dette er en utvikling som er felles med mange andre europeiske land.

De siste ti årene har antall aktive medlemmer i ytelsesbaserte tjenstepensjonsordninger blitt så godt som halvert. Regnskapsreglene krever i større grad enn før at pensjonsforpliktelsene balanseføres. Dette kan, i tillegg til økte pensjonspremier, også ha bidratt til å gjøre ytelsesordningene tyngre å bære for bedriftene. Svakere avkastningsutsikter og økt levealder har medført behov for endringer i forsikringsselskaperens tariffer, noe som gir høyere årlige premier for ytelsespensjon.

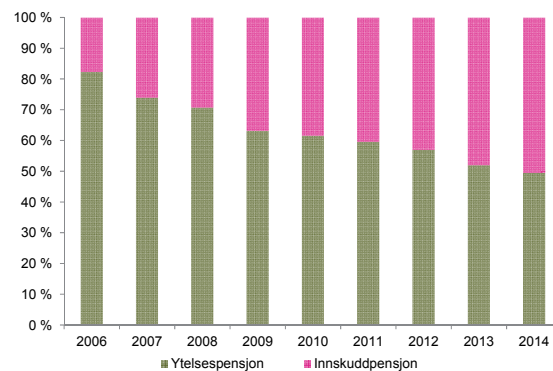
Stadig flere bedrifter lukker eller avvikler ytelsesordningene, og går over til innskuddsbaserte pensjonsordninger i stedet. De fleste ytelsesbaserte pensjonsordninger i privat sektor er nå lukket for nye medlemmer. Det har vært en tilnærmet nullvekst i brutto forfalte premier betalt inn til kollektive, private ytelsesordninger fra 2007 til 2014. I samme periode har brutto premie til innskuddsbaserte ordninger økt med over 17 prosent årlig.

III.1 Forsikringsforpliktelser fordelt på kontraktstyper per 31.12.2014



Kilde: Finanstilsynet

III.2 Forfalt bruttopremie fordelt på privat ytelses- og innskuddspensjon

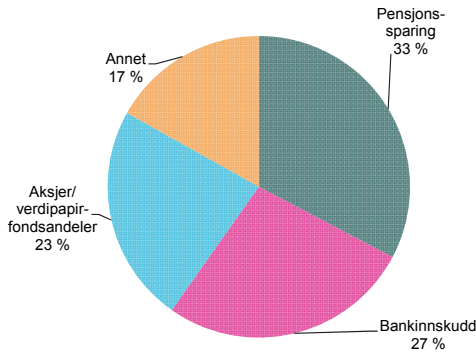


Kilde: FNO

Det lave rentenivået er en vesentlig utfordring for pensjonsinnretningene, som følge av at det er knyttet reteggarantier til en rekke forsikringsprodukter. I tillegg fører økt levealder til at pensjonsinnretningene må foreta ekstra avsetninger for å kunne møte framtidige forpliktelser. Nye dødelighetstariffer ble gjort gjeldende fra 1. januar 2014. God soliditet er viktig for at pensjonsinnretningene skal ha tilstrekkelig evne til å investere i verdipapirer som gir tilfredsstillende avkastning over tid, og samtidig tåle den underliggende risikoen i investeringene. Pensjonsinnretningene tilfredsstiller kravene i gjeldende solvensregelverk, men vil få utfordringer med å tilfredsstille kommende kapitalkrav under Solvens II (se kapittel 3 og 4 for nærmere omtale).

I innskuddsbaserte ordninger bærer forsikringstakeren risikoen knyttet til investeringene, samt levealdersrisikoen som følge av at innskuddsordningene i hovedsak ikke gir livsvarige ytelser. Høy aksjeandel kan gi høy langsiktig avkastning, men innebærer også større risiko. Dette øker behovet for at forsikringstakerne informeres om forventet

III.3 Husholdningenes finansielle eiendeler, per 31.12.2014



Kilde: Statistisk sentralbyrå

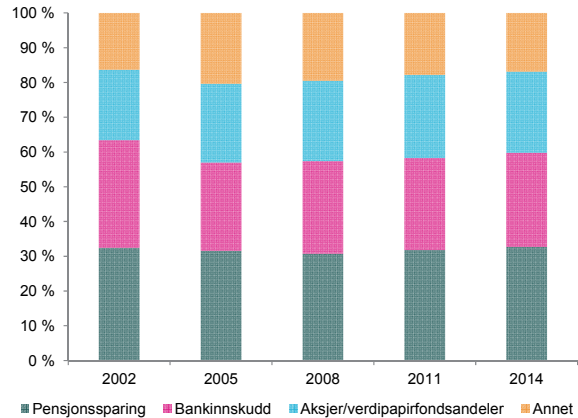
avkastning, risiko, sammenhengen mellom aksjeandel, risiko og alder, og forvaltningskostnader. Uavhengig rådgivning basert på forsikringstakers inntekts- og formuesposisjon generelt og antall år til pensjonsalder, blir dermed viktig.

Fra 1. januar 2014 ble det åpnet for et nytt tjenestepensjonsprodukt der også investeringsvalg vil være en mulighet. Det nye produktet er utarbeidet for å være et alternativ til innskuddspensjon for de foretakene som ikke vil fortsette med ytelsesordninger. Det er ikke fastsatt særskilte overgangsordninger mellom disse ordningene, og selskapene må utstede fripoliser til arbeidstakere som går ut av ytelsesordningen.

Bestemmelser i foretakspensjonsloven om fripoliser med investeringsvalg trådte i kraft 1. september 2014. Dette gir en ytterligere mulighet til å redusere andelen garanterte produkter, noe som også vil bidra til å bedre selskapenes soliditet under Solvens II. Ved konvertering av fripoliser til investeringsvalg, må fripoliseinnehaveren gi avkall på garantien for tidligere opptjente rettigheter. Det er derfor antatt at overgang til investeringsvalg i utgangspunktet egner seg best for unge medlemmer som har mange år igjen av opptjeningstiden.

Endringene i pensjonssystemet, både når det gjelder folketrygden og tjenestepensjoner, vil stille større krav til at forsikringstakerne aktivt forholder seg til pensjonssparingen. Forsikringstakerne skal i framtidens pensjonssystem selv kunne vurdere konsekvensene av de valgene som tas. Beslutningene knyttet til pensjonssparing har ofte lang tidshorison og er ugjenkallelige, noe som innebærer et stort veiledningsbehov fra både myndigheter og markedsaktører. Et mer bevisst forhold til investeringsvalg i pensjonssparingen kan også medføre endret investeringsadferd for øvrig sparing.

III.4 Utviklingen i husholdningenes finansielle eiendeler



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Felles for alle forsikringsproduktene med investeringsvalg, er at forsikringsforpliktelsene til enhver tid er knyttet til verdien av den investeringsporteføljen som følger den enkelte kontrakt. Det er livsforsikringsselskapet som står som eier av investeringsporteføljen, mens kunden har et krav mot selskapet. Investeringsvalgskundene kan imidlertid velge, og senere endre, sammensetningen av investeringsporteføljen. Avhengig av produktets utforming vil kundene kunne bli belastet en årlig risikopremie og administrasjonskostnader.

Ifølge kapitalforvaltningsregelverket er det opp til det enkelte livsforsikringsselskap å avgjøre hvilke forvaltnings-selskaper det vil samarbeide med, og hvilke verdipapirfond og andre underliggende aktiva deres kunder skal kunne velge mellom.

STØRRELSEN PÅ SPAREMARKEDET

Husholdningenes samlede beholdning av finansielle eiendeler var 3 815 mrd. kroner ved utgangen av 2014, hvorav pensjonskapitalen utgjorde 33 prosent. Pensjonskapitalen består i stor grad av forsikringstekniske reserver.

Siden 2008 har norske husholdninger økt beholdningen av finansielle eiendeler med 1.162 mrd. kroner, hvorav økningen i pensjonskapital bidrar med omlag halvparten. I samme periode har husholdningenes gjeld økt med 846 mrd. kroner.

UTVIKLINGSTREKK I MARKEDET FOR PENSJONSPRODUKTER

Individuelle livsforsikringsprodukter som livrente og individuell pensjonsavtale etter skatteloven (IPA) var populære i markedet fram til mai 2006, da fritaket for formuesskatt ble opphevet. Individuell pensjonssparing

(IPS) etterfulgte IPA, men har vist seg ikke å få særlig omfang. Både tap av skjermingsfradrag og ekstra kostnader i forhold til alternative spareformer har bidratt til dette.

Innskuddspensjonsloven, som trådte i kraft i 2001, åpnet for at banker og forvaltningsselskaper for verdipapirfond kunne tilby innskuddspensjon i konkurranse med livsforsikringsselskapene. Sammen med innføring av obligatorisk tjenestepensjon i 2006 førte dette til at mange nye aktører etablerte seg. Siden har banker og forvaltningsselskaper for verdipapirfond stort sett trukket seg ut av innskuddspensjonsmarkedet, og det er i dag hovedsakelig livsforsikringsselskaper som tilbyr innskuddspensjon. Pensjonssystemet er knyttet til lønssystemet, og det er betydelige administrative kostnader for en bedrift å skifte pensjonsleverandør. Omfattende systemkrav gir stordriftsfordeler, som sammen med lav kundemobilitet bidrar til at etableringshindringene er høye.

Antall fripoliser har økt de senere årene. Utstedelsen av fripoliser er drevet av at bedriftene avviker eller lukker sine ytelsesordninger, i tillegg til skifte av arbeidsgiver. Veksten i pensjonskapitalbevis drives av at arbeidstakere bytter jobb. Det er over en 1,1 million medlemmer i innskuddspensjonsordningene. Om en gjennomsnittlig arbeidstaker har 3-6 arbeidsgivere i sin yrkesaktive karriere på 40 år, vil det årlig utstedes 83.000–165.000 pensjonskapitalbevis i forbindelse skifte av arbeidsgiver.

NÆRMERE OM PENSJONSKAPITALBEVIS

Ifølge Finans Norge var det 590 mrd. kroner i pensjonsforpliktelser avsatt til individuell kapital- og pensjonsforsikring, pensjonskapitalbevis, fripoliser og kollektive pensjonsordninger i privat sektor (inkluderer ikke private pensjonskasser) ved utløpet av 2014, hvorav fripoliser og pensjonskapitalbevis utgjorde hhv. 36 og 6 prosent.

Pensjonskapitalbevis er en konto med opptjent pensjon fra et tidligere arbeidsforhold. Eieren av pensjonskapitalbeviset har fritt investeringsvalg i fondsmenyen pensjonsleverandøren tilbyr og har selv kostnadsansvaret og investeringsrisikoen.

De fleste ansatte i privat sektor bytter jobb flere ganger i løpet av sin yrkeskarriere og mottar dermed flere pensjonskapitalbevis. Av hensyn til administrasjonskostnadene, vil det være rasjonelt både for den enkelte pensjonskapitalbeviser og pensjonsleverandørene å samle alle pensjonskapitalbevis hos én leverandør. Pensjonsleverandørene tilbyr enkel flytting på nett med BankID.

Grunnlaget for den framtidige utbetalingen fra pensjonskapitalbevis er innbetalt beløp tillagt netto avkastning etter kostnader. Det er derfor viktig med

oppmerksomhet på kostnadene som belastes kunden. Lavere netto avkastning kan redusere den utbetalte pensjonen betydelig.

Finanstilsynet har gjennomført en undersøkelse om hva slags informasjon om administrasjonskostnader leverandørene gir på sine nettsider. Ikke alle pensjonsleverandører har lett tilgjengelig informasjon om dette, til tross for at det er lagt til rette for flytting direkte via nettsidene. Alle leverandørene tilbyr imidlertid kontakt med kunden på e-post eller telefon, samt møte med rådgiver mv. Også forvaltningskostnadene for aksjefond som tilbys varierer, noe som vil ha stor betydning for utbetalt pensjon. Én leverandør belaster årlige administrasjonskostnader på 0,4 prosent av pensjonskapitalen, mens andre leverandører belaster 0,5 prosent av G (grunnbeløpet i folketrygden), noe som tilsvarer 0,09 prosent for et pensjonskapitalbevis på 500.000 kroner.

KRAV TIL INFORMASJON OG FORSVARLIG KAPITALFORVALTNING

FORSVARLIG KAPITALFORVALTNING

Et livsforsikringsselskap har krav om en forsvarlig kapitalforvaltning. Det er gjennom forsikringsvirksomhetsloven og kapitalforvaltningsforskriften gitt regler for hvordan selskapene kan plassere kundenes midler, og dermed også rammene for kundenes investeringsvalg. Kapitalforvaltningsreglene stiller ikke spesifikke krav til risikoprofil på og diversifisering av eiendeler i særskilt investeringsvalgportefølje. Det stilles kun overordnede, generelle og kvalitative krav om forsvarlig kapitalforvaltning. Selskapet har et overordnet forsvarlighetskrav.

Regelverket stiller videre krav om at forsikringsselskapene skal ivareta god forretningsskikk. Selskapene skal ha retningslinjer for valg av eiendeler og endring av porteføljen for å unngå at det oppstår interessekonflikter mellom kunder og selskap. I tilfelle slike interessekonflikter skal hensynet til kundene gå foran.

INFORMASJON

Når ytelsesordninger fases ut, og erstattes av pensjonsordninger med investeringsvalg, må den enkelte i større grad enn tidligere aktivt forholde seg til pensjonssparingen. Kunden må selv kunne vurdere konsekvensene av de valg som tas, og dette stiller strenge rådgivnings- og informasjonskrav til tilbydere av pensjonsprodukter.

Det følger av forsikringsavtaleloven at selskapet i forbindelse med tegning av en forsikringsavtale, så vidt mulig skal sørge for at forsikringstakeren får råd om dekningen av sine forsikringsbehov. Det betyr at selskapet må analysere kundens behov, og deretter gi råd om hvilke

forsikringsformer selskapet kan tilby for å dekke behovet. Selskapet skal videre gi forsikringstakeren opplysninger om "viktige sider" ved forsikringen og om "vesentlige begrensninger" i dekningen i forhold til det forsikringstakeren med rimelighet kan vente er dekket. I produkter der kunden bærer avkastningsrisikoen, vil faktorer som påvirker forventet avkastning, som risiko og kostnader knyttet til produktet, være "viktige sider" ved produktet.

Med hjemmel i forsikringsavtaleloven er det gitt utfyllende forskrift om opplysningsplikt for avtaler om livsforsikring. Opplysningene skal gis forsikringstaker senest i forbindelse med tegning av avtalen. Opplysningene skal som hovedregel gis skriftlig og på norsk. I tillegg må opplysningene gis på en presis og utvetydig måte.

For livsforsikringsavtaler som er knyttet til investeringsfond (investeringsvalg), skal forsikringsselskapet gi forsikringstaker opplysninger om de aktuelle investeringsfond forsikringsavtalen er basert på, og på hvilken måte forsikringstaker vil få informasjon om fondsandelens verdiutvikling.

Ved tegning av livsforsikring med investeringsvalg, skal det i henhold til kapitalforvaltningsforskriften gis opplysninger om risikoen i de valgte investeringene, samt provisjoner og andre kostnader som påløper ved etablering, forvaltning, flytting og gjenkjøp. Det skal opplyses at forsikringstaker på forespørsel har rett til å motta opplysninger om prospekt og nøkkelinformasjon for fond som inngår i porteføljen.

Informasjonsreglene regulerer informasjon til forsikringstaker, som i kollektive ordninger er arbeidsgiver og ikke enkeltmedlemmer. Lov om innskuddspensjon regulerer informasjon til arbeidstakerne. I forskrift til loven følger det at forsikringsselskapet plikter å gi foretaket tilstrekkelig grunnlagsmaterieell, slik at foretaket er i stand til å oppfylle sin informasjonsplikt overfor arbeidstakerne. Forskriften har også nærmere regler om innholdet i informasjonen som skal gis. Det skal blant annet opplyses om risiko og risikovirkninger knyttet til investeringsvalg som er gjort for pensjonsordningen.

Det må gis tilstrekkelig informasjon til at arbeidstakerne skal kunne foreta velfunderte investeringsvalg. Det forutsettes at informasjon også må gis for de investeringsvalgene arbeidstaker senere kan velge mellom. Det vil si at informasjonsplikten ikke utelukkende er knyttet til den investeringsvalgporteføljen som arbeidstaker tildeles ved opptak i pensjonsordningen. Regelverket inneholder også regler om informasjonsplikt som gjelder mens avtalene løper. En sentral bestemmelse er plikt til utsendelse av årlig kontoutskrift til forsikringstaker. Kapitalforvaltningsforskriften har regler om halvårlig informasjon til forsikringstakerne om forsikringskontraktens verdiutvikling.

BESTEMMELSER OM INFORMASJON OG RÅD KNYTTET TIL KONVERTERING AV FRIPOLISER

En fripolise er bevis for opptjente pensjonsrettigheter i et arbeidsforhold i privat sektor. Fripolisen utstedes når en arbeidstaker slutter i foretak med ytelsesbasert tjenestepensjonsordning uten samtidig å ta ut pensjon fra pensjonsordningen, når et foretak velger å avvikle ytelsesordningen for å gå over til innskuddspensjon eller når bedriften opphører.

Av endringer i foretakspensjonsloven, som trådte i kraft 1. september 2014, framgår at fripoliseinnehaveren kan velge å knytte investeringsvalg til sin fripolise (konvertering). En slik avtale vil innebære at rentegarantien faller bort, og fripoliseinnehaveren vil bære risikoen for at verdien av investeringsvalgporteføljen blir redusert. All avkastning vil tilfalle fripolisekontoen. Kostnadene ved administrasjon og forvaltning bæres av fripoliseinnehaver. Avtalen innebærer videre at levealdersrisikoen i noen grad overføres fra pensjonsinnretningen til fripoliseinnehaver.

Foretakspensjonsloven stiller krav om hva en slik investeringsportefølje kan bestå av, som blant annet andeler i verdipapirfond, andeler i en særskilt investeringsportefølje og kontanter eller tilsvarende likvider. Arbeidstaker kan ikke velge direkte investeringsvalg i enkeltaksjer, kun aksjer som del av en portefølje.

Det er fastsatt et omfattende regelverk knyttet til informasjon og rådgivning før avtale om konvertering av fripoliser inngås. Finanstilsynet vil gjennomføre tematisert syn i 2015, hvor foretakenes overholdelse av regelverkets krav til informasjon og rådgivning står sentralt. I Finanstilsynets strategi 2015-2018 er rådgivning knyttet til fripoliser med investeringsvalg trukket fram som et tilsynsområde med høy prioritet.

Medlemsforetakene i Finans Norge har i tillegg vedtatt en bransjeavtale som stiller krav til informasjon og rådgivning ved overgang til fripoliser med investeringsvalg. Alle livsforsikringsselskaper som forvalter fripoliser har sluttet seg til avtalen. Det framgår av bransjeavtalen at finansnæringens regler om god rådgivningsskikk og reglene for autoriserte finansielle rådgivere også gjelder for rådgivning ved konvertering av fripoliser. Bransjeavtalen benytter forventet avkastning og risiko i henhold til Finans Norges bransjeavtale om avkastningsprognoser, slik at det sikres like prognoser. Avtalen gir også fripoliseinnehaverne 14 dagers angrerett, uavhengig av distribusjonsform og -sted. Selskapene er videre pålagt en frarådingsplikt, som innebærer at man aktivt skal fraråde overgang til produktet dersom dette åpenbart ikke lønner seg for kunden.

FINANSTILSYNETS OPPFØLGING

Finanstilsynet gjennomførte i 2012 en omfattende kartlegging av salg av individuelle livsforsikringsprodukter med investeringsvalg. Hovedformålet var å kartlegge hvordan selskapene sikrer at kunden gis pliktige opplysninger og råd om forsikringskontrakten, tilbudte investeringsalternativer og kostnader som påløper i forsikringstiden, samt hvordan det sikres at anbefalte produkter er egnet til å dekke kundens behov. Hovedinntrykket var at livsforsikringselskapene sørget for informasjon og rådgivning før salg. Flere selskaper kunne imidlertid bli bedre til å gi informasjon før salg om kostnader som vil påløpe. Det var også mangel på sammenlignbar informasjon om historisk avkastning og historisk kostnadsnivå i de forskjellige produktkategoriene og enkeltproduktene. Som en del av oppfølgingen av rapporten, utarbeidet Finanstilsynet en veiledning i 2014, hvor det blant annet er presisert nærmere hva som ligger i forsikringselskapenes rådgivningsplikt. Pliktene gjelder også for utenlandske foretak.

interesser ivaretas, og at den lave andelen indeksfond skyldes andre forhold enn lave forvaltningsgebyrer.

I 2014 undersøkte Finanstilsynet bruken av returprovisjoner mellom fondsforvaltningsselskaper og livsforsikringsselskaper. Formålet med undersøkelsen var å vurdere om livsforsikringsselskapene ivaretar kundenes interesser ved valg av verdipapirfond. Kartleggingen viste at forsikringsselskapene ofte mottar returprovisjon fra forvaltningsselskapet, enten fordi forsikringsselskapet er en kunde med stort volum (rabatt) eller som betaling for distribusjon for fond. Når det vurderes om det kan gis returprovisjon, må det ses hen til prinsippet om at andelseiere skal behandles likt og belastes med den samme forvaltningsgodtgjørelsen. Forvaltningsselskapene har imidlertid en viss adgang til å dele sin inntekt med kundene.

Ved returprovisjon som betaling for markedsføring og distribusjon, er utgangspunktet at et forvaltningsselskap kan kjøpe disse tjenester fra andre, for eksempel et forsikringsselskap. Når distributøren samtidig er andelseier, må forvaltningsselskapet imidlertid påse at betalingen ikke er, eller framstår som, refusjon av en forvaltningsgodtgjørelse, slik at andelseiere forskjellsbehandles. Betalingen må reflektere de kostnader forsikringsselskapet har hatt med markedsføring av verdipapirfondene. Det er store forskjeller mellom selskapene i mottatt returprovisjon. Etter Finanstilsynets vurdering er det viktig at kundene gis informasjon om hvorvidt livsforsikringsselskapene mottar returprovisjon og hvor mye som mottas. Det er i dag ikke regler som pålegger livsforsikringsselskapene slik informasjonsplikt. Undersøkelsen viste også at det er ingen, eller lav, andel indeksfond i investeringsvalgporteføljen, inkludert åpen fondsmeny. Det kan potensielt være en interessekonflikt mellom selskapet og kunder, hvor selskapet kan foretrekke fond med høye forvaltningshonorarer. For Finanstilsynet er det viktig at kundens

FINANSTILSYNET
Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

Telefon 22 93 98 00
Faks 22 63 02 26
post@finansilsynet.no
finansilsynet.no

