



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELLE UTVIKLINGSTREKK



Tilstanden i finansmarkedet og utsiktene framover

NOVEMBER 2013

FINANSIELLE UTVIKLINGSTREKK 2013

OPPSUMMERING OG VURDERINGER	3
Økonomi og verdipapirmarkeder	3
Risikofaktorer	3
Bankene	4
Livsforsikringselskaper og pensjonskasser	5
Forbrukervern	5
1 KONJUNKTURER OG MARKEDER	7
Internasjonal økonomi	7
Norsk økonomi	8
Kredittmarkedet	10
Eiendomsmarkedene	10
Skiptfarts- og offshoremarkedene	13
Verdipapir- og valutamarkedene	14
Råvaremarkedene	16
Risikofaktorer	16
2 BANKENE	19
Lønnsomhet	19
Kredittrisiko	21
Likviditetsrisiko	23
Bankenes soliditet	27
Nye kapitalkrav og kapitalbehov	29
3 FORSIKRING OG PENSJON	34
Resultat	34
Oppreservering for økt levealder	35
Markedsrisiko	36
Soliditet og stresstester	37
Nasjonale tilpasninger til Solvens II	37
Fripoliser og framtidige kapitalkrav	38
Konsekvensanalyse av forslag knyttet til langsiktige garantier	39
Behov for langsiktige investeringer i pensjonsinnretningene	39
Nytt tjenestepensjonsdirektiv for pensjonskasser – beregningsstudie	40
TEMA I REGULERING	42
Nytt soliditetsregelverk for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak – CRD IV	42
Europeisk bankunion	44
Finansiering av små og mellomstore bedrifter	45
Skyggebanker og pengemarkedsfond	45
Regulering av referanserenter	46
Opprettelse av gjeldsregister	46
Solvens II – nytt europeisk soliditetsregelverk for forsikringselskaper	46
Nytt kollektivt alderspensjonsprodukt i privat sektor	47
Forslag til nye eierkontrollregler for børser og verdipapirregistre	47
Regulering av forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond – AIFM	48
Regnskapsregler	48
TEMA II FINANSIELL SÅRBARHET I HUSHOLDNINGENE	49
Bolig- og kredittmarkedets betydning for REALøkonomien	49

Gjeld og formue i ulike husholdningsgrupper	51
Boliglånsundersøkelsen	55
II.4 Forbrukslån	58
TEMA III KREDITTRISIKO PÅ BANKENES UTLÅN TIL IKKE-FINANSIELLE FORETAK	60
Finansiell sårbarhet i foretakssektoren	60
Misligholdssannsynligheter og størrelsen på bankenes rentemargin	64
Næringseksponeringen i bankenes utlån til ikke-finansielle foretak	66
Analyse av mindre norske bankers kredittrisiko knyttet til bedriftsmarkedet	70
TEMA IV HVORFOR BANKENE TRENGER MER KAPITAL – UTBYTTEPOLITIKK OG KAPITALDEKNING	73
Egenkapital og kapitalkostnad	73
Egenkapital og betaling av utbytte	74

Redaksjon avsluttet 5. november 2013.

OPPSUMMERING OG VURDERINGER

Det er stor usikkerhet knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi, som fortsatt er preget av finansielle ubalanser. Veksten i industrilandene ser ut til å ta seg noe opp, men vekstanslagene for de framvoksende økonomiene er nedjustert. Norsk økonomi går fortsatt godt, selv om veksten har falt og arbeidsledigheten har økt noe. Husholdningenes gjeld vokser fortsatt mer enn inntektene, men boligprisene ser ut til å flate ut. En svakere utvikling i verdensøkonomien vil ramme norsk økonomi, særlig dersom det skulle føre til en betydelig og varig lavere oljepris, som vil ramme norsk økonomi bredt. Norske banker er solide og lønnsomme, men må styrke sin soliditet og finansiering ytterligere i tråd med nye krav. Sterke banker er avgjørende for å gjøre norsk økonomi i god stand til å møte et eventuelt tilbakeslag, og bankene har et godt utgangspunkt for å øke sin egenkapital.

ØKONOMI OG VERDIPAPIRMARKEDER

Veksten i verdensøkonomien avtok mot slutten av 2012, og den lave veksten fortsatte i første halvår 2013. I løpet av sommeren og høsten har aktiviteten i industrilandene tatt seg noe opp, mens veksten i de framvoksende økonomiene har falt betydelig. Flere framvoksende økonomier opplever knappere tilgang på finansiering. Det meste av den globale veksten drives likevel fortsatt av de framvoksende økonomiene. Industrilandene er fortsatt sterkt preget av etterdønningene av finanskrisen. Mange land har store budsjetunderskudd, betydelig gjeld og høy arbeidsledighet. Den globale veksten i inneværende år ventes å bli lavere enn i fjor. IMF har nedjustert vekstprognosene for 2013 og 2014.

Veksten i norsk økonomi har falt gjennom de siste tre kvartalene. Arbeidsledigheten er fortsatt lav, men har økt noe. Innenlandsk etterspørsel har bidratt til lavere vekst, men også tradisjonell vareeksport har utviklet seg svakt. Perioden etter den internasjonale finanskrisen har vært preget av en økende todeling i norsk økonomi. Flere eksportrettede næringer er negativt påvirket av stagnerende markeder og svekket konkurransevne. Samtidig har høye olje- og gasspriser ført til oppgang i petroleumsvirksomheten og næringer som leverer til petroleumssektoren. God inntektsvekst, lave renter og stor optimisme har stimulert husholdningenes forbruk og boliginvesteringer. Husholdningenes gjeld vokser fortsatt mer enn inntektene, men det er tegn til at den kraftige veksten i boligprisene har stoppet opp. Lavere økonomisk vekst, svekket arbeidsmarked og høy husholdningsgjeld kan bidra til å dempe veksten i husholdningenes etterspørsel framover.

Utviklingen i verdipapirmarkedene påvirkes av de makroøkonomiske forholdene. Markedsuroen avtok gjennom 2012 som følge av sterke stimulanter fra flere sentralbanker. Aksjemarkedene har steget betydelig så langt i 2013, blant annet stimulert av høyere vekst i USA og tegn til bedring i euroområdet. Det er usikkert i hvilken grad den sterke oppgangen i aksjemarkedene er drevet av ekstraordinær pengepolitisk stimulans eller forventninger om sterkere fundamentale faktorer. Rentene er fortsatt lave til tross for en viss renteoppgang på lange statsobligasjoner siden begynnelsen av mai. Todelingen i det europeiske obligasjonsmarkedet mellom land med svak og sterk statsfinansiell stilling vedvarer, men er blitt mindre markert gjennom året.

RISIKOFAKTORER

Det er fortsatt høy aktivitet i norsk økonomi, og utsiktene er relativt gode, men usikre. Risikoen for en svakere utvikling i verdensøkonomien enn ventet har økt. En kraftigere svekkelse internasjonalt vil påvirke norsk økonomi negativt. Det vil ramme konkurranseutsatt virksomhet som allerede sliter med høyt kostnadsnivå og stagnerende markeder. En svekkelse av verdensøkonomien vil i tillegg øke risikoen for en betydelig og varig nedgang i oljeprisen, som vil ramme petroleumssektoren og norske bedrifter som leverer varer og tjenester til sektoren. Lavere aktivitet og inntjening i disse virksomhetene vil etter hvert få betydelige negative ringvirkninger i resten av næringslivet. Svekket inntjening i foretakene fører til økt arbeidsledighet og redusert konsum, som vil forsterke nedgangen i foretakenes inntjening ytterligere. En markert nedgangskonjunktur vil svekke gjeldsbetjeningsevnen i foretakene og husholdningene, og bankenes utlånstap vil øke.

Det internasjonale rentenivået har vært svært lavt siden finanskrisen i 2008, og det forventes lave renter lenge. Dette fører også til svært lave norske renter. Høy sysselsetting, sterk inntektsvekst og lave renter har bidratt til sterk vekst i boligpriser og husholdningsgjeld. Utviklingen de siste månedene tyder på at boligprisene flater ut, men fortsatt vokser gjelden mer enn husholdningenes inntekter. En ikke ubetydelig del av gjelden er avdragsfri, og størstedelen av lånene har flytende rente. Mange husholdninger er meget sårbare både for inntektstap og høyere rente. Beregninger viser at en renteoppgang vil føre til at mange husholdninger vil måtte bruke en stor del av inntekten til å betjene gjeld.

Selv om uroen i de internasjonale finansmarkedene har avtatt siden i fjor sommer, er det fortsatt store ubalanser i statsfinansene og usikkerhet om bankenes soliditet i mange land som kan utløse fornyet finansuro. Nye likviditetsproblemer i internasjonale banker vil raskt spre seg til norske banker, slik man erfarte høsten 2008.

BANKENE

INNTJENING, SOLIDITET OG FINANSIERING

Lønnsomheten i norske banker har vært god over flere år. Det er særlig lave utlånstap som har bidratt positivt. Så langt i 2013 er tapene noe høyere enn året før, men de er fremdeles på et lavt nivå. Bankenes netto renteinntekter sett i forhold til forvaltningskapitalen har falt i mange år, men økte noe i første halvår i år som følge av høyere utlånsmarginer. Utlånsveksten til bedriftskunder har vært moderat, men veksten er fortsatt høy for husholdningene.

Norske banker henter mye av sin finansiering i internasjonale penge- og verdipapirmarkeder, og har hatt god tilgang på markedsfinansiering så langt i 2013. Markedssituasjonen har vært gunstig både for seniorobligasjoner og for obligasjoner med fortrinnsrett. Selv om kostnaden ved markedsfinansiering er redusert, er finansiering i obligasjonsmarkedet fremdeles dyrere enn i tiden før den internasjonale finanskrisen i 2008. Norske banker har, på tross av en viss reduksjon så langt i 2013, fremdeles en høy andel markedsfinansiering. Kortsiktige innlån fra utlandet utgjør en betydelig del av markedsfinansieringen, noe som gjør at bankene fortsatt er sårbare for en forverring i markedsforholdene. Sårbarheten er imidlertid redusert ved at bankenes langsiktige finansiering har økt de siste årene, og økningen fortsatte inn i 2013. Likviditetsreservene har også blitt større. Det er særlig de største bankene som har en betydelig andel utenlandsfinansiering. Mindre banker er imidlertid indirekte eksponert for uro i internasjonale markeder.

Bankenes rene kjernekapitaldekning er styrket de siste årene. Dette har skjedd både som følge av økt egenkapital, muliggjort av god lønnsomhet og tilbakeholdt overskudd, og lavere vekst i risikovektet beregningsgrunnlag enn i forvaltningskapitalen. Enkelte banker har også utstedt aksjer og egenkapitalbevis. Alle norske banker oppfylte minstekravet til ren kjernekapitaldekning på 9 prosent ved utgangen av første halvår. Ren kjernekapital i forhold til uvektet forvaltningskapital har også økt de siste årene, men for bankene samlet er nivået fremdeles lavere enn tidlig på 2000-tallet. De nye kapital- og bufferkravene som ble gjort gjeldende fra 1. juli i år, trappes opp i perioden 2014-2016. God lønnsomhet og en god utvikling i norsk økonomi gir bankene et godt utgangspunkt for å møte de økte kravene.

UTLÅNSPRAKSIS FOR BOLIGLÅN

Utvikling i boligpriser og husholdningenes gjeld er av sentral betydning for den økonomiske og finansielle stabiliteten, for bankenes risiko og for den enkelte låntaker. Krav til god gjeldsbetjeningsevne er avgjørende for gode kredittvurderinger og er et grunnleggende krav i Finanstilsynets retningslinjer for boliglån. Det er også av stor betydning at belåningsgraden ikke er for høy, slik at banker og kunder har en støtpute ved et boligprisfall.

Boliglånsretningslinjene har derfor som norm at boliglånet normalt ikke må overstige 85 prosent av boligens verdi. Ved høyere belåningsgrad må det enten foreligge tilleggssikkerhet eller banken må ha gjort en særskilt forsvarlighetsvurdering.

Boliglånsundersøkelsen som ble gjennomført høsten 2013, viser at Finanstilsynets retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål i stor grad er innarbeidet i bankenes interne retningslinjer. Selv om andelen nye nedbetalingslån med belåningsgrad utover 85 prosent ble redusert noe i forhold til i undersøkelsen fra 2012, er andelen fremdeles høy. I vurderingen av låntagers betjeningsevne benytter bankene et påslag utover dagens rentenivå på minst 5 prosentpoeng, som er i tråd med retningslinjene. Omfanget av avdragsfrie lån og lengden på den avdragsfrie perioden har gått ned fra undersøkelsen året før. Nedbetaling av boliglån, i særdeleshet av lån med høy belåningsgrad, er viktig for å gjøre låntaker mindre sårbar for eventuell nedgang i boligprisene.

STYRKING AV SOLIDITETEN FOR Å GJØRE BANKENE MER ROBUSTE

Stortinget vedtok 14. juni 2013 nye lovregler om kapitalkrav for norske banker som trådte i kraft fra 1. juli 2013 med gradvis opptrapping til 2016. De nye reglene er i tråd med de nye kapitaldekningsreglene i EU, som gir rom for nasjonale tilpasninger begrunnet i nasjonale særtrekk og konjunkturforhold.

Minstekravet til ren kjernekapital er satt til 4,5 prosent. I tillegg er det krav om bevaringsbuffer, systemrisikobuffer, buffer for systemviktige institusjoner og motsyklisk kapitalbuffer. Det samlede kravet til ren kjernekapital er 10 prosent for ikke-systemviktige institusjoner og 12 prosent for systemviktige institusjoner. I tillegg kan Finansdepartementet fastsette en motsyklisk kapitalbuffer som kan variere fra null til 2,5 prosent. I særskilte tilfeller kan den settes høyere.

Etter den nye loven skal Finanstilsynet vurdere alle risikoer som institusjonene er og kan bli eksponert for, og den risikoen som institusjonene representerer for det finansielle systemet. Tilsynet kan pålegge institusjoner som ikke oppfyller lovkravene, et høyere kapitalkrav enn summen av minstekrav og bufferkrav. Videre kan tilsynet pålegge blant annet begrensninger i utbytte og bonuser, samt endringer i virksomheten og dens organisering, styring og kontroll. I tilsynets praktisering av pilar 2 vil det bli tatt hensyn til både systemrisiko som utvikles over tid og systemrisiko knyttet til bankenes eksponeringer mot samme typer risikofaktorer. Videre vil det bli tatt hensyn til gjensidige bindinger i banksystemet og avhengigheten av internasjonale finansmarkeder. Disse vurderingene vil bli knyttet opp mot både minstekrav og bufferkrav.

Det er betydelig usikkerhet knyttet til hvor godt bankenes modeller reflekterer relevant risiko. Denne usikkerheten kan tilskrives både modellstruktur og modellparametere. Dette gjelder særlig systemrisiko, som vanskelig fanges opp i modellenes estimater. For å gjøre systemet mer robust er det nødvendig å bygge inn minimumskrav til modellparametere.

Finansdepartementet fastsatte 13. oktober 2013 en endring i reglene om beregningsgrunnlaget for kapitalkrav for banker som bruker interne modeller. Av hensyn til finansiell stabilitet ble minstekravet til "tap gitt mislighold" økt fra 10 til 20 prosent. I henhold til CRD IV, som ennå ikke er tatt inn i EØS-avtalen, vil dette kravet også gjelde for utenlandske bankers filialer. I tillegg ble reglene om Basel I-gulvet videreført slik de er i dag. Finanstilsynet går nå gjennom bankenes modeller, blant annet med sikte på å øke de laveste misligholdssannsynlighetene som bankene kan benytte i sine risikomodeller. Tilsynet vurderer også bankenes modeller for estimering av tap gitt mislighold.

Finanstilsynet legger til grunn at bankene under normale forhold må operere med en kapitaldekning som ligger over de regulatoriske kravene. Robuste og solide banker er avgjørende for finansiell stabilitet og gir også bankene konkurransekraft.

ROBUST FINANSIERING OG OBLIGASJONER MED FORTRINNSRETT

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) har gitt norske banker en mer stabil markedsfinansiering. Det er imidlertid en risiko for at stor avhengighet av OMF kan forsterke en kredittkontraksjon i dårlige tider. Det er også en fare for at relativt gunstig finansiering gjennom OMF kan forsterke kreditt- og boligprisveksten i gode tider. Finanstilsynet forutsetter at bankene selv har et aktivt forhold til risiko knyttet til pantsettelse av egne aktiva og blant annet vurderer hva som er forsvarlig overføring til kredittforetakene som utsteder OMF. Som en del av tilsynets oppfølging av bankenes vurderinger, kartlegger Finanstilsynet nå bankkonsernernes ubenyttede potensiale for overføring av utlån til kredittforetak. Videre undersøkes blant annet størrelsen på sikkerhetsmassen kredittforetakene holder som går utover lovkrav og minstekrav fra kredittvurderingsbyråer.

LIVSFORSIKRINGSSLESKAPER OG PENSJONSKASSER

Livsforsikringsselskapene og pensjonskassene (pensjonsinnretningene) investerer i verdipapir- og eiendoms-markedene. Utviklingen i disse markedene har stor betydning for kapitalavkastningen i pensjonsinnretningene. Det lave rentenivået er en stor utfordring for selskapene, som følge av at det er knyttet rentegarantier til de ulike forsikringskontraktene. I motsetning til i dagens regelverk,

vil de garanterte forpliktelsene i de nye europeiske solvenskravene (Solvens II) bli vurdert til markedsverdi. Kravene vil bedre synliggjøre utfordringene med lavt rentenivå og den begrensede muligheten til å balansere løpetiden mellom garanterte forpliktelser og investeringer. Det arbeides på europeisk nivå med vurderinger av ulike tilpasninger i Solvens II-regelverket for å redusere svingningene i selskapenes kapital og kapitalkrav.

God soliditet er vesentlig for at pensjonsinnretningene skal ha tilstrekkelig risikobærende evne til å investere i verdipapirer som gir tilfredsstillende avkastning over tid, og samtidig tåle risikoen knyttet til investeringene. Pensjonsinnretningene tilfredsstiller gjeldende solvensregelverk, men flere vil trolig få problemer med å tilfredsstille kapitalkravene i Solvens II.

Økningen i antall innskuddspensjonsordninger, i hovedsak ordninger med investeringsvalg, i norske livsforsikringsselskaper innebærer at avkastningsrisikoen overføres fra selskapene til kundene. For selskapene innebærer imidlertid en omdanning fra ytelsespensjon til innskuddspensjon også at ordninger lukkes, og til utstedelser av fripoliser. De økte kapitalkravene for fripoliser som forventes i Solvens II er særlig krevende for livsforsikringsselskapene. Finanstilsynet har foreslått tilpasninger i regelverket for fripoliser for å avhjelpe situasjonen noe.

En annen utfordring for pensjonsinnretningene er konsekvensene av de nye dødelighetstarriffene, som er tilpasset befolkningens økte levealder. Disse gjøres gjeldende fra 2014 og innebærer at selskapene må øke de forsikringstekniske avsetningene. Flere pensjonsinnretninger har benyttet avkastningsoverskuddet i 2011 og 2012 til å øke forsikringsreservene knyttet til økende levealder, men det er fortsatt et stort behov for å øke reservene ytterligere.

FORBRUKERVERN

Forbrukervern er et viktig hensyn i utviklingen av regelverket for finansmarkedet og i tilsynet med aktørene som tilbyr finansielle tjenester. Solide og likvide finansinstitusjoner, som er et hovedmål for tilsynsvirksomheten, er også en forutsetning for et godt forbrukervern. Dette hensynet er ikke i konflikt med regelverksutvikling og tilsyn for å trygge forbrukernes interesser ved kjøp av finansielle tjenester.

Finanstilsynet har i 2013 utarbeidet utkast til regler som skal forbedre og utvide dokumentasjonsplikten ved rådgivning og salg knyttet til alternative spareprodukter, herunder lydopptak av telefonsamtaler. Et slikt regelverk vil styrke forbrukervernet og harmonisere regelverket for finansielle instrumenter og alternative spareprodukter.

OPPSUMMERING OG VURDERINGER

Disse produktene omfatter først og fremst innskuddsbaserte produkter og livsforsikring med investeringsvalg.

Etter at Finanstilsynet høsten 2012 gjennomførte en temaundersøkelse i 24 foretak om utstedelse og fakturering av kredittkort, ble det i 2013 utarbeidet retningslinjer for fakturering av kredittkort. Retningslinjene er gitt for bedre å kunne ivareta forbrukernes interesser. Det stilles blant annet krav til opplysningene som skal gis, og kundene får rett til å avtale fakturering av totalt utestående kreditt, som gir bedre oversikt over kostnadene ved ulike betalingsløsninger.

Med virkning fra 1. januar 2014 er det vedtatt endringer i eiendomsmevlingsforskriftens regler om budgivning. Den vesentlige endringen består i at budrunder skal dokumenteres, ved at kommunikasjonen under budgivingen skal skje skriftlig, og at budgivere må legitimere seg.

EU-kommisjonen har lagt fram en rekke direktivforslag som skal styrke forbrukervernet på det finansielle området. Dette omfatter blant annet endringer i betalingstjenestedirektivet (i Norge inntatt i finansavtaleloven), nytt direktiv om finansiering av kjøp av bolig, direktiv om krav til nøkkelinformasjon ved salg av kompliserte finansielle produkter og regler om rådgiving og informasjon for forsikrings-, bank- og verdipapirprodukter. EUs finansielle tilsynsmyndigheter har utarbeidet retningslinjer for intern klagebehandling i forsikringsselskaper, banker og verdipapirforetak og uttalelser om hva som skal anses som god bankskikk ved utlånsvirksomhet til boligformål og for situasjoner hvor låntakeren har fått betalingsproblemer.

1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

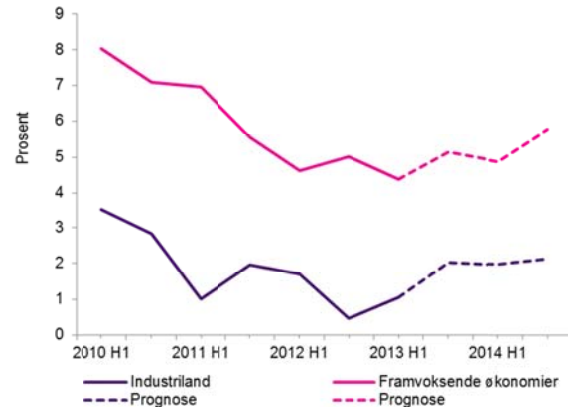
Verdensøkonomien vokser fortsatt langsomt. Veksten ventes å ta seg opp igjen i 2014, men det er stor usikkerhet knyttet til prognosene. I industrilandene har veksten økt det siste halvåret, men den er fortsatt lav. Veksten i framvoksende økonomier har falt. Oljeprisen holder seg likevel fortsatt høy. Det internasjonale rentenivået er svært lavt på grunn av sterke pengepolitiske stimulanter i industrilandene. Veksten i norsk økonomi har bremsset opp, men prognosene viser fortsatt betydelig vekst og høy kapasitetsutnyttelse. Boligprisveksten avtok mot slutten av 2012, og prisene har falt den siste tiden. Husholdningenes gjeld vokser fortsatt mer enn inntektene.

INTERNASJONAL ØKONOMI

Veksten i verdensøkonomien er fortsatt lav og var rundt 2,5 prosent i første halvår 2013, som er om lag det samme som andre halvår 2012. Veksten i industrilandene har tatt seg noe opp gjennom sommeren og høsten, mens det har vært en til dels betydelig oppbremsing i de framvoksende økonomiene, se figur 1.1. Det meste av den globale veksten drives likevel fortsatt av de framvoksende regionene. Til tross for noe høyere vekst, er flere av industrilandene fortsatt preget av etterdønningene av den internasjonale finanskrisen, med store offentlige budsjettunderskudd, høy offentlig og privat gjeld og stor arbeidsledighet. Svekkede finansieringsmuligheter for flere framvoksende økonomier har bidratt til å dempe veksten. Ifølge oktober-rapporten fra IMF ventes den globale veksten i inneværende år å bli lavere enn året før, og anslagene for både 2013 og 2014 er nedjustert med 0,4 prosentpoeng fra april-rapporten. IMF legger til grunn en global vekst på 2,9 prosent i inneværende år.

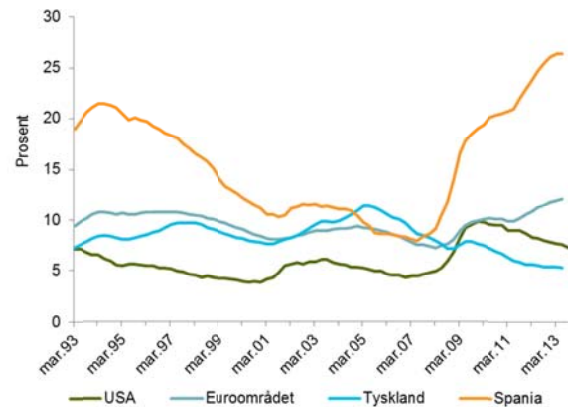
I USA vokste økonomien beskjedent i første halvår 2013. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at BNP økte med rundt 1,3 prosent regnet som årlig rate, mens veksten i 2012 var 2,8 prosent. Veksten ble dempet av finanspolitiske innstramminger som fulgte av tidligere vedtatte kutt som ble iverksatt da det ikke ble oppnådd enighet om innstramminger i Kongressen i mars. Ny politisk uenighet om det føderale budsjettet førte i oktober til at store deler av offentlig sektor ble stengt i to uker. Det ble inngått en midlertidig avtale som finansierer føderal sektor fram til 15. januar 2014, og det endelige budsjettvedtaket er dermed kun utsatt. Avtalen innebar også en heving av gjeldstaket som ble nådd i midten av oktober. Nedstengingen vil trolig dempe veksten noe i fjerde kvartal. Så langt i år har boligmarkedet fortsatt å bedre seg, og formuesøkningen, kombinert med lettere tilgang til kreditt, har ført til oppgang

1.1 BNP-vekst* for industriland og framvoksende økonomier



* Kvartalsvis annualisert vekst. Kilde: IMF's World Economic Outlook October 2013

1.2 Arbeidsledighet i utvalgte land



Kilde: Thomson Reuters Datastream

i det private forbruket. Arbeidsledigheten har gått videre ned, og var i september 7,2 prosent, se figur 1.2. Store deler av nedgangen skyldes imidlertid svekkelse i arbeidsstyrken, siden mange har gitt opp å finne seg en jobb. IMF ventet at BNP-veksten tar seg opp i 2014, både som følge av at effekten av de offentlige budsjettkuttene avtar og av fortsatt økning i privat etterspørsel.

I euroområdet ventet IMF nå en nedgang i samlet BNP på 0,4 prosent i 2013, se tabell 1.1. Det er imidlertid tegn til at aktiviteten i de mest gjeldsutsatte landene er i ferd med å stabilisere seg, mens det er oppgang i flere av de øvrige eurolandene. Etter å ha falt i seks kvartaler på rad, økte samlet BNP for eurosoneen med 0,3 prosent fra første til andre kvartal. Det var fortsatt nedgang i Spania og Italia, men fallet var betydelig mindre enn i foregående kvartaler. I både Tyskland og Frankrike var veksten forholdsvis høy. Arbeidsmarkedet er fortsatt svakt, og for hele euroområdet var ledigheten 12,0 prosent i august. Tallet skjuler en kraftig spredning mellom landene, se figur 1.2. Mens arbeidsledigheten i Hellas og Spania er over 26 prosent, er den drøyt 5

Tabell 1.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Prognoser for 2013 og 2014. Prosent

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

Kilde: IMF, World Economic Outlook October 2013

prosent i Tyskland. Vedvarende gjeldsnedbygging i offentlig og privat sektor bidrar til at veksten er ventet å bli svak i 2014. Flere av EU-landene utenfor eurosone har også hatt sterkere utvikling i første halvår, og BNP økte i både Storbritannia og Danmark. I Sverige var det derimot en svak nedgang i BNP fra første til andre kvartal.

De framvoksende økonomiene vokser fortsatt sterkere enn industrilandene, se figur 1.1, men veksttakten er redusert i 2013. Det er særlig utviklingen i de største landene som har trukket ned veksten. I Kina har det vært en gradvis oppbremsing som følge av at lav produksjon i industrilandene svekker eksporten, mens overkapasitet i boligmarkedet demper innenlandsk investeringssetterspørsel. Myndighetene har i tillegg iverksatt tiltak for å vri veksten fra å være investeringsdrevet til å bli mer konsumdrevet, noe som bidrar til å dempe industriproduksjonen. Så langt i 2013 har BNP økt med drøyt 7,5 prosent, som er i tråd med myndighetenes nedjusterte vekstmål. I mange av de andre store framvoksende økonomiene avtok veksten betydelig i 2012 og inn i 2013. IMF har det siste året nedjustert vekstprognosene vesentlig, særlig for India, der flaskehals i produksjonen og stram pengepolitikk demper etterspørselen. Det er ventet oppgang i aktiviteten i framvoksende økonomier i 2014. Vekstratene i Brasil, Russland og Sør-Afrika vil ifølge IMF ligge mellom 2,5 og 3 prosent, mens det for India ventes en vekst i overkant av 5 prosent.

NORSK ØKONOMI

Oppbremsingen i framvoksende økonomier trekker ned veksten internasjonalt. Det kan bidra til at veksten i norsk økonomi også dempes i årene framover. I tillegg er det en risiko for at oljeprisen kan bli lavere. Det vedvarende lave internasjonale rentenivået vil imidlertid trolig bidra til fortsatt høy innenlandsk etterspørsel.

Aktivitetsnivået i norsk økonomi er fortsatt høyt, men veksten har falt gjennom de siste tre kvartalene. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at fra tredje kvartal 2012 til andre kvartal 2013 har BNP Fastlands-Norge økt med 1,2 prosent, regnet som årlig rate. I 2012 var veksten 3,4 prosent. Det private forbruket utviklet seg svakt i andre

kvartal, etter kraftig vekst kvartalet før. Samtidig har husholdningenes sparing økt ytterligere. Igangsettingen av boliger har avtatt noe, og boliginvesteringene falt svakt i andre kvartal. Etter stort fall i næringsinvesteringene i Fastlands-Norge i første kvartal, var det en vesentlig oppgang i andre kvartal. Økningen er likevel betydelig lavere enn ved tidligere konjunkturoppganger. Investeringene i petroleumsnæringen fortsatte å vokse kraftig.

Arbeidsmarkedet viser noen tegn til svekkelse. Sysselsettingen, som steg vesentlig i 2011 og inn i 2012, har vist mer moderat økning så langt i år, se figur 1.3. Arbeidsledigheten målt i AKU har økt noe fra slutten av 2012, og var i tredje kvartal 3,5 prosent.

Prisstigningen har vært meget lav i en lang periode. Tolvmånedersveksten i konsumprisene har imidlertid økt i 2013, se figur 1.4. Det er særlig utviklingen i elektrisitetspriser som bidrar til oppgangen, men også høyere husleier ligger bak. I september avtok prisveksten noe. Justert for avgifter og energi har prisstigningen i store trekk fulgt den samlede konsumprisutviklingen så langt i 2013, men nivået har vært lavere, se figur 1.4. Vedvarende lavkonjunktur ute og sterk krone førte til at Norges Bank senket renten til 1,5 prosent i mars 2012. Ifølge Norges Banks vurderinger i den siste pengepolitiske rapporten vil styringsrenten holdes på dagens nivå fram mot sommeren 2014 og deretter økes gradvis mot et mer normalt nivå.

Norges Bank har i løpet av sommeren nedjustert sine prognoser for BNP Fastlands-Norge med $\frac{3}{4}$ prosentpoeng i inneværende år og $\frac{1}{2}$ prosentpoeng i 2014. Dette innebærer at det nå er ventet redusert vekst i BNP Fastlands-Norge i inneværende år, se tabell 1.2. Vekstbildet må ses i lys av at veksten i husholdningenes forbruk anslås å være moderat. I tillegg vil aktiviteten i mange næringer trolig fortsatt dempes av lav etterspørsel fra utlandet og høyt norsk kostnadsnivå. Finansdepartementet har også nedjustert prognosene siden Revidert nasjonalbudsjett 2013, men venter likevel noe høyere vekst enn Norges Bank de neste to årene. I inneværende år venter Finansdepartementet noe høyere vekst i innenlandsk etterspørsel enn sentralbanken. For 2014 er det særlig forventninger om kraftigere vekst i

Tabell 1.2 Makroøkonomiske hovedstørrelser for norsk økonomi. Prognoser 2012-2016

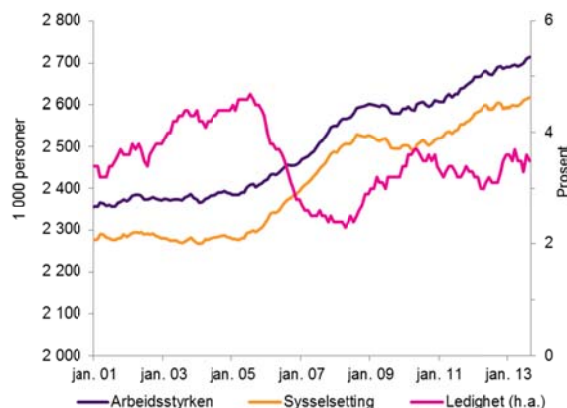
	2012	2013		2014		2015	2016
	Regnskap	FIN	NB	FIN	NB	NB	NB
Privat konsum	3,0	2,3	2 ¼	2,7	2 ½	2 ¾	2 ¾
Bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge ¹	3,7	1,6	2	5,5	3 ¾
Boliginvesteringer	7,4	5,0	..	3,0
Eksport fra Fastlands-Norge ²	2,2	0,1	1 ¾	2,6	¼		
BNP Fastlands-Norge	3,4	2,2	1 ¾	2,7	2 ¼	2 ¾	2 ¾
Arbeidsledighet-AKU ³	3,2	3,4	3 ½	3,5	3 ½	3 ¾	3 ¾
Årslønn	4,0	3 ½	3 ½	3 ½	4	4 ¼	4 ¼
Konsumprisindeksen (KPI)	0,8	1,9	2 ¼	1,6	2 ¼	2	2

¹ Gjelder bedrifter i Fastlands-Norge for FIN. ² Tradisjonell eksport for FIN. ³ Nivå Kilder: Statistisk sentralbyrå, Finansdepartementet, Nasjonalbudsjett 2014 og Norges Bank, Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 3/2013 (NB)

petroleumsinvesteringer og tradisjonell eksport som ligger bak avviket. Petroleumsvirksomheten har vært en særlig viktig vekstdriver de siste par årene. Norges Bank venter at aktiviteten vil holde seg høy i oljerelaterte næringer. Samtidig vil svak vekst hos handelspartnerne og ytterligere svekkelse av konkurransevnen holde veksten nede i øvrige eksportnæringer. Finansdepartementet peker på at litt høyere vekst hos handelspartnerne trekker i retning av at eksporten av tradisjonelle varer kan ta seg noe opp i 2014.

En viktig vekstdriver i norsk økonomi er husholdningenes forbruk. Norges Bank har nedjustert antatt vekst i privat forbruk, som nå ventes å ligge under 3 prosent i hele prognoseperioden. Norske husholdninger har hatt en betydelig inntektsøkning de siste årene. For 2014 venter Norges Bank en lønnsvekst på 4 prosent. Dette er noe høyere enn tidligere anslag og skyldes at det legges til grunn at noe av prisoppgangen så langt i år, veltes over i lønningene neste år. Finansdepartementet legger til grunn noe lavere vekst i årslønnen i 2014. For de etterfølgende årene venter Norges Bank en svak økning i årslønnsveksten. Den forventede lønnsutviklingen og forventninger om høyere prisstigning framover enn lagt til grunn tidligere, innebærer at husholdningenes kjøpekraft øker noe mindre enn tidligere forventet. Spareraten antas å holde seg høy. Boliginvesteringene anslås å vokse mindre framover enn det som har vært tilfellet de siste par årene. Norges Bank venter at veksten i boligprisene vil avta gjennom prognoseperioden. Til tross for fortsatt vekst i BNP Fastlands-Norge, antas arbeidsledigheten å holde seg relativt stabil i år og neste år, for deretter å øke svakt. Dette må ses på bakgrunn av at forholdene i norsk og internasjonal økonomi bidrar til vedvarende arbeidsinnvandring og en forventning om at sysselsettingen og arbeidsstyrken vokser i takt.

1.3 Arbeidsstyrke, sysselsetting og arbeidsledighet



Kilde: Statistisk sentralbyrå

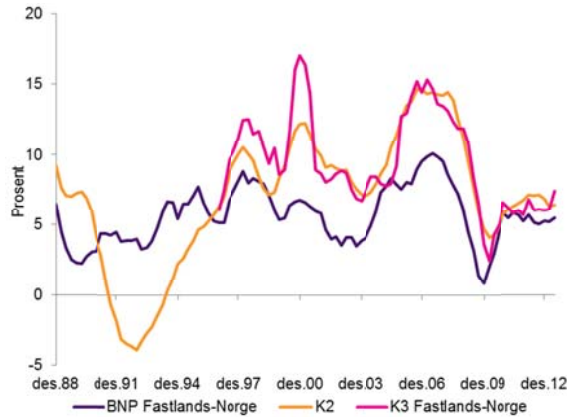
1.4 Inflasjon og styringsrente



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

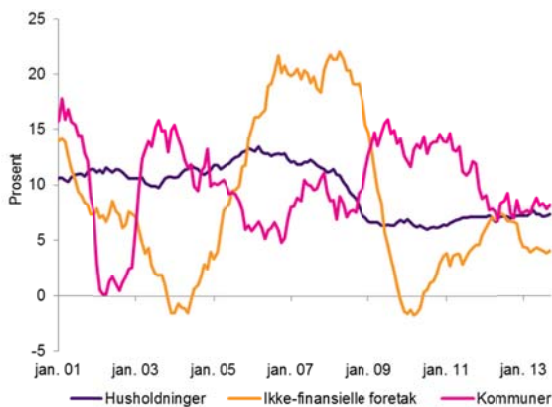
1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

1.5 Tolv månedersvekst i innenlandsk kreditt (K2), samlet kreditt (K3) Fastlands-Norge og nominelt BNP Fastlands-Norge



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.6 Utvikling i innenlandsk kreditt til foretak, husholdninger og kommuner



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.7 Sesongjusterte boligpriser. 3-månedersvekst*. Årlig rate



* Vekst i 3-måneders gjennomsnitt fra foregående 3-måneders periode.
Kilde: Thomson Reuters Datastream

KREDITTMARKEDET

Den samlede kredittveksten avtok gjennom 2013, men er fortsatt høyere enn veksten i fastlandsøkonomien, se figur 1.5. Det er veksten i innenlandske kilder som har bidratt til nedgangen, mens gjelden til utenlandske kilder har økt de siste månedene. Hoveddelen av utenlandsgjelden er tatt opp av ikke-finansielle foretak, mens husholdningene står for 58 prosent av den innenlandske gjelden. Gjeldsoptak fra utenlandske kilder svinger mer enn fra innenlandske kilder.

Etter å ha avtatt betydelig mot slutten av 2012, har foretakssektorens innenlandske gjeldsvekst så langt i år ligget rundt 4 prosent. Husholdningenes gjeldsvekst har siden mars 2011 vært rundt 7 prosent på tolv månedersbasis, mens kommunenes gjeldsvekst har vært litt høyere, se figur 1.6.

De siste prognosene fra Finansdepartementet og Norges Bank peker mot noe lavere vekst i investeringene i Fastlands-Norge i inneværende år. Dette fører trolig til lav og avtakende vekst i kreditten til foretakene. Boligprisveksten er i prognosen ventet å avta framover mot 2016. Erfaringsmessig tar det litt tid før dette slår ut i husholdningenes kredittvekst, men på noe sikt vil den trolig reduseres. Strammere praksis for innvilgelse av boliglån trekker i samme retning. Samlet sett kan dette trekke i retning av at veksten i publikums gjeldsoppbygging vil avta ytterligere.

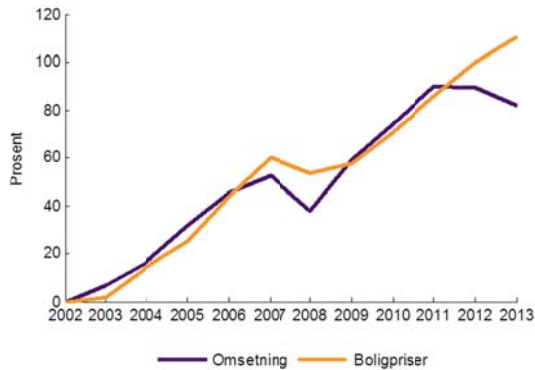
EIENDOMSMARKEDENE

BOLIGMARKEDET

Det siste halvåret har veksten i boligprisene avtatt kraftig, se figur 1.7. Kvartalsveksten i boligprisene målt i årlig rate gikk fra 9 prosent i årets første kvartal til 2 prosent i andre kvartal. I tredje kvartal sank prisene med rundt 2,5 prosent målt i årlig rate. Forrige gang boligprisene falt mellom to kvartaler var før finanskrisen og rentenedsettelsene fra slutten av 2008. Prisfallet fortsatte i oktober med en sesongjustert nedgang på 0,8 prosent fra september. Tolv månedersveksten i oktober var 1,3 prosent. Utviklingen i boligprisene de siste månedene tyder på at boligprisene flater ut. Det imidlertid for tidlig å fastslå et markert omslag i boligmarkedet.

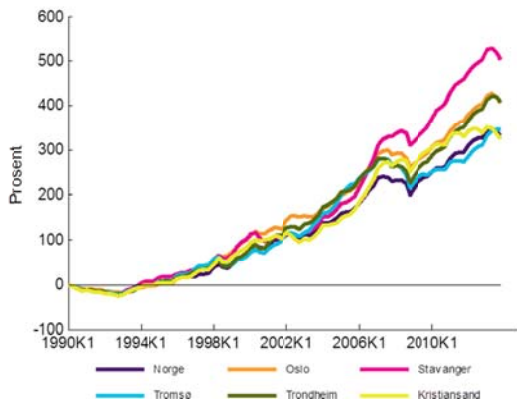
Utviklingen i boligpriser og antall omsatte boliger de siste to årene ser ut til å ha brutt med den historiske utviklingen fra 2002. Fra 2002 til 2011 var det stor samvariasjon mellom antallet omsatte boliger og utviklingen i boligprisene, se figur 1.8. Omsetningen gikk ned da boligprisene falt i forkant av finanskrisen. Den prosentvise veksten var om lag lik for de to variablene fram til fallet før finanskrisen og i perioden fra 2009 til 2011. De siste to årene har boligprisene økt, mens omsetningen har falt. Nedgangen i boligprisene de siste månedene kan peke mot en tilbakevending til den historiske samvariasjonen mellom

1.8 Antall omsatte boliger¹ og boligpriser. Hele år. Prosentforskjell fra 2002.



Kilder: EFF, Finn.no, og Eiendomsverdi

1.9 Regionale boligpriser. Prosentforskjell fra 1990K1.



Kilder: EFF, Finn.no, og Eiendomsverdi

utviklingen i omsetning og i boligpriser.² Omsetningen er fortsatt på et høyt nivå. Salget av nye boliger har imidlertid vært svakt den siste tiden.

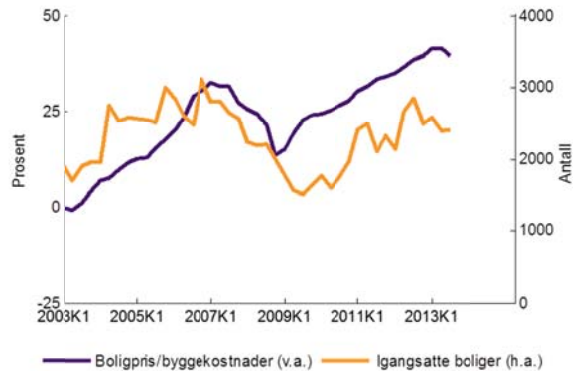
Oppbremsingen i boligprisene gjelder også i de fleste av de største byene, se figur 1.9. Stavanger og Kristiansand har hatt den mest markante nedgangen i prisenivået, mens Tromsø, som fortsatt har vekst, har hatt en oppbremsing i veksten.

Igangsettingen av nye boliger har også gått noe ned den siste tiden. Utviklingen i igangsettingen av nye boliger har de siste årene vist stor grad av sammenfall med utviklingen i boligprisene i forhold til byggekostnader ekskludert tomte-

¹ 2013 er lik (gjennomsnitt januar-september 2013/gjennomsnitt januar-september 2012)*gjennomsnitt for 2012.

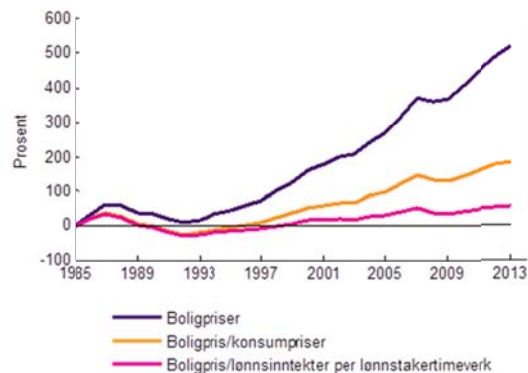
² Også her er det for tidlig å trekke klare konklusjoner. Et viktig moment i denne sammenhengen er at den historiske perioden er relativt kort (fra 2002 til 2013). I denne perioden har det vært to perioder med omsetningsnedgang. Det er for få observasjoner til å trekke en klar konklusjon.

1.10 Boligpriser i forhold til byggekostnader. Prosentforskjell fra 2003K1. Antall igangsatte boliger



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.11 Boligpriser og andre pris- og inntektsvariable. Prosentvis forskjell fra 1985.



Kilder: Thomson Reuters Datastream og Statistisk sentralbyrå

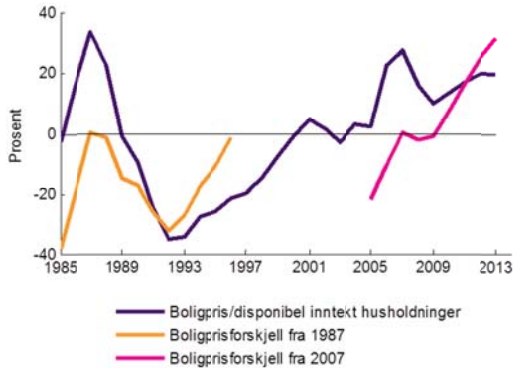
priser, se figur 1.10. For gitte tomtepriser bidrar økte boligpriser i forhold til byggekostnader til at det blir relativt mer lønnsomt å bygge nye boliger. Igangsettingen begynte å falle i 2012, mens boligprisene i forhold til byggekostnadene begynte å falle i år.

Til tross for noe nedgang den siste tiden, er boligprisene fortsatt rekordhøye. Forholdet mellom boligpriser og konsumpriser har vokst med nesten 200 prosent fra 1985 til 2013, se figur 1.11. I samme periode har forholdet mellom boligpriser og lønnsinntekter per lønnstakertimeverk vokst med over 50 prosent.

Forholdet mellom boligpriser og husholdningenes inntekt er i 2013 nesten 20 prosent høyere enn gjennomsnittet for dette forholdstallet i perioden 1985-2013, se figur 1.12. Disponibel inntekt er svært viktig for husholdningenes etterspørsel etter bolig, og på sikt vil det måtte være en nær sammenheng mellom utviklingen i markedsværdien av boligformuen og disponibel inntekt. Boligpriser i forhold

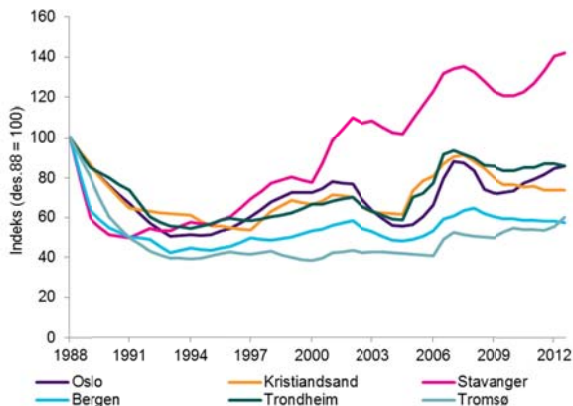
1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

1.12 Forholdstall mellom boligpriser og disponibel inntekt, avvik fra historisk gjennomsnitt 1985-2013. Boligpriser, prosentforskjell fra henholdsvis 1987 og 2007.



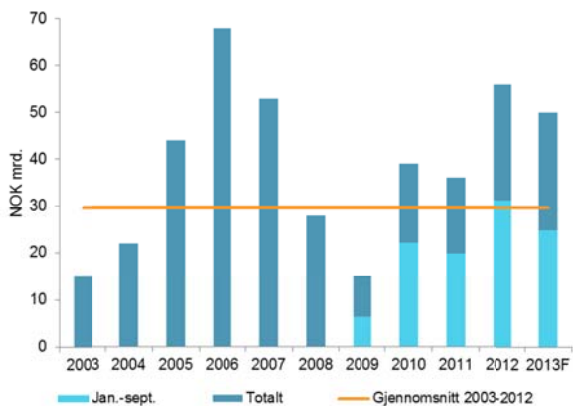
Kilder: Thomson Reuters Datastream og Statistisk sentralbyrå

1.13 Leiepriser på kontorlokaler i de 6 største byene i Norge. I 2012- priser.



Kilder: OPAK, Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

1.14 Eiendomstransaksjoner over 50 mill. kr



Kilde: Union Næringsmegling

til disponibel inntekt har de siste tretti årene kun ved to anledninger ligget like høyt over det historiske gjennomsnittet som i dag. Første gang var like før bankkrisen på slutten av 1980-tallet og andre gang var i perioden før den internasjonale finanskrisen i 2008. Etter begge disse periodene falt forholdstallet mellom boligpriser og disponibel inntekt. Som det framgår av figur 1.12, falt også boligprisene i disse to periodene. Det er viktige forskjeller mellom de to periodene. Før bankkrisen var realrenten etter skatt svært høy. Nå er det motsatt. Husholdningenes samlede gjeld er vesentlig høyere nå enn den gang. En renteøkning vil derfor slå sterkt ut i husholdningenes disponible inntekt. Den høye gjeldsgraden innebærer at husholdningenes netto formue vil falle mye dersom boligprisene faller. Det kan føre til et betydelig fall i konsumet.

NÆRINGSEIENDOM

Selv om veksten i økonomien har avtatt de siste kvartalene, har leieprisnivået på kontoreiendommer i de største byene steget eller holdt seg stabilt. Varehandelen går forholdsvis godt, selv om enkelte deler av handelsstanden har begynt å merke effektene av lavere etterspørsel. Hotellvirksomhet har hatt god etterspørselsvekst, men kapasiteten har økt tilsvarende. Omsetningen av næringsseiendom har gått noe ned fra 2012, men prisnivået har holdt seg oppe. Markedsutsiktene for næringsseiendom har imidlertid svekket seg.

Næringslivet vil antakelig i mindre grad få impulser fra oljesektoren og boligmarkedet framover. Prognosene peker mot noe lavere økonomisk vekst med økende arbeidsledighet, og rentenivået er ventet å øke svakt fra et lavt nivå. Samtidig peker prognosene mot noe lavere vekst i privat forbruk enn i 2012. Dette kan ha en negativ effekt på næringsseiendom generelt, og på eiendomsforetakenes lønnsomhetsutvikling spesielt.

Inntekter fra utleie av kontorlokaler er en viktig inntektskilde for eiendomsforetakene. Kontorleieprisene har steget i de fleste store byene i Norge det siste året. Unntaket er Bergen og Trondheim, hvor leieprisene har vært stabile. I alle byene utenom Stavanger er imidlertid kontorleieprisene målt i 2012-kroner fortsatt lavere enn i 1987-1988, se figur 1.13. Arealledigheten (ledige arealer i dag eller som ferdigstilles innen tolv måneder uten leietaker) i Oslo økte svakt fra 7,5 til 7,8 prosent gjennom første halvår 2013. Det skyldes stort tilfang av nye ledige arealer. Ifølge DNB Næringsmegling har ikke arealledigheten vært høyere enn dagens nivå siden første halvår 2010, da den toppet seg i kjølvannet av finanskrisen. Arealledigheten kan øke noe mer i tiden framover. At leieprisnivået stiger på tross av økende arealledighet, skyldes at kontorleietakerne stiller strengere krav med hensyn til standard og beliggenhet. Dette øker samtidig risikoen knyttet til umoderne kontorlokaler i mindre

sentrale strøk. De siste årene har mange slike eiendommer blitt konvertert til annen type bruk, som for eksempel bolig. Lavere boligpriser i forhold til byggekostnader kan imidlertid redusere etterspørselen etter slike boligkonverteringsprosjekter og eiendommenes alternative bruksverdi i tiden framover. Lignende utvikling som i Oslo, observeres i de andre store byene i Norge.

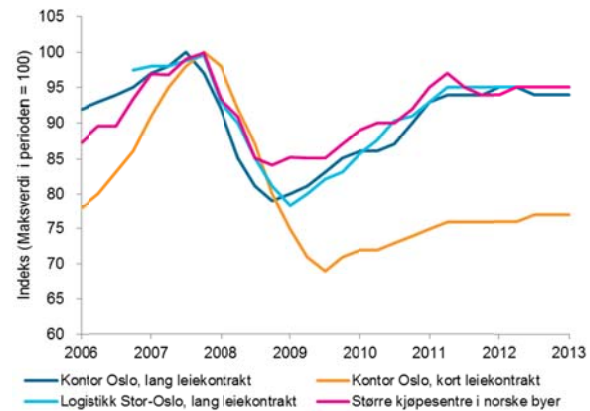
Kjøps- og salgsaktiviteten i eiendomsmarkedet har avtatt det siste året. Ifølge Statistisk sentralbyrå ble det gjennomført 11 prosent færre eiendomstransaksjoner i første halvår 2013 enn i tilsvarende periode året før. Det har også blitt registrert færre store eiendomstransaksjoner over 50 millioner kr, se figur 1.14. Dette gjelder både volum og i antall transaksjoner. Ifølge Union næringsmegling stod kontorbygg og butikk/handel for rundt 70 prosent av transaksjonsvolumet, mens om lag 60 prosent av transaksjonene var relatert til eiendommer i Stor-Osloregionen. Investorene er selektive, og mye av etterspørselen er rettet mot eiendommer med god beliggenhet og sikre leietakere.

Rentenedgangen og høy etterspørsel etter kvalitetseiendommer bidro til at prisene på kvalitetseiendommer med lav risiko tok seg raskt opp igjen etter det kraftige prisfallet i 2008 og 2009. Lignende prisutvikling er ikke observert for mer umoderne kontoreiendommer med korte leiekontrakter. Innenfor dette segmentet er verdsettingen fremdeles betydelig lavere enn ved forrige pristopp i 2008, se figur 1.15. Strammere kredittpraksis i bankene kan ha bidratt til å dempe verdiutviklingen på næringseiendom de siste årene. Det er imidlertid tegn som tyder på at kvalitetseiendommer har hatt en positiv verdiutvikling gjennom første halvår 2013, mens verdien på normaleiendom fremdeles har en flat utvikling. Direkteavkastningen, definert som årlig netto leieinntekter dividert med kjøpspris, på kvalitetseiendommer gikk noe ned i første halvår 2013, mens direkteavkastningen på normaleiendom lå stabilt på 8 prosent, se figur 1.16.

SKIPSFARTS- OG OFFSHOREMARKEDENE

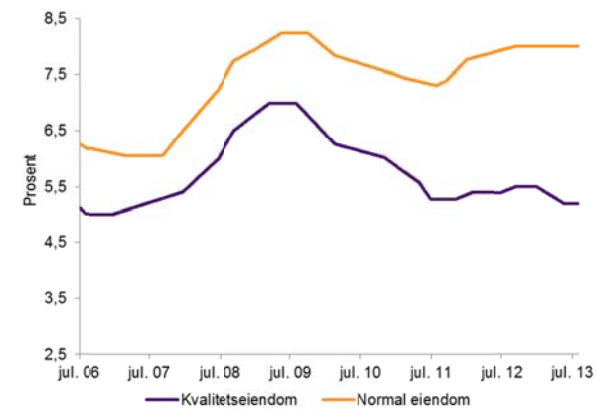
Markedssituasjonen er fortsatt krevende for mange selskaper innenfor tradisjonell skipsfart. Kapasitetsutnyttelsen er lav etter flere år med høy flåtetilvekst. Sammen med svak konjunkturutvikling internasjonalt, har dette ført til at ratenivået i segmentene tørrbulk, tank og kontainer har falt til historisk lave nivåer. Fraktratene har endret seg lite de to siste årene, men økte noe i tredje kvartal 2013, se figur 1.17. Det har ført til en svak oppgang i salgsprisene på brukte skip i andrehåndsmarkedet, se figur 1.18. Det kraftige verdifallet etter toppnivået i 2008, ser således ut til å ha stoppet opp, men oppgangen er skjør. Selv om ordrebøkene for tørrbulk, tank og kontainer har blitt betydelig redusert de siste fem årene, utgjør de fremdeles

1.15 Akershus Eiendomsverdiindeks for næringsseiendom. Reelle verdier¹⁾



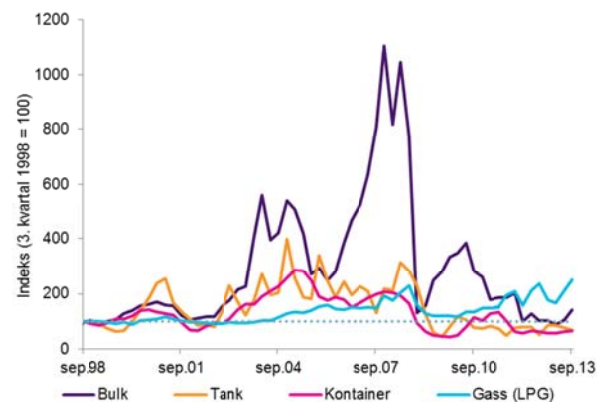
Basis for indeksene er et rullerende utvalg av eiendommer som verdifulveres årlig eller kvartalsvis. Siste observasjon er mars 2013. Kilde: Akershus Eiendom

1.16 Direkteavkastning (Yield) på næringsseiendom.



Kilde: DNB Næringsmegling

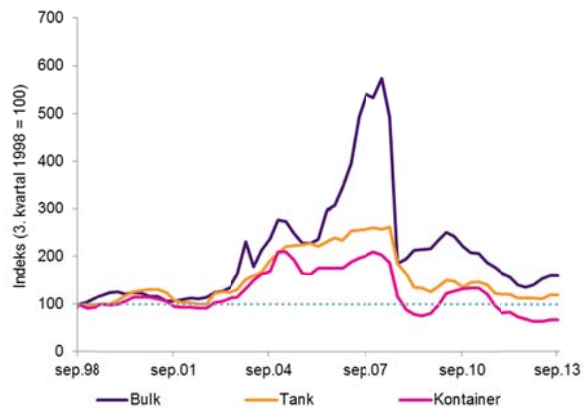
1.17 Fraktrater i tank-, tørrbulk-, kontainer- og gassmarkedet



Kilder: Clarkson Research Services Limited og Finanstilsynet

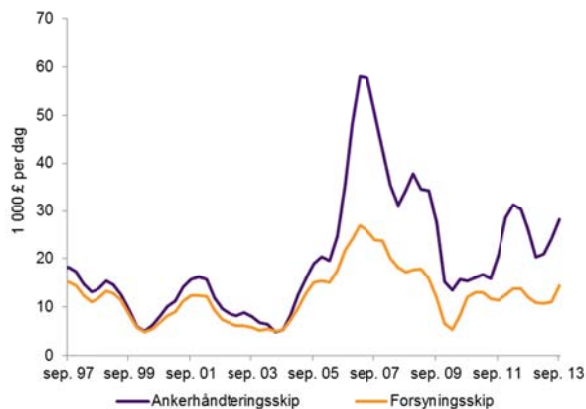
1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

1.18 Salgsverdier i andrehåndsmarkedet. Fem år gamle skip



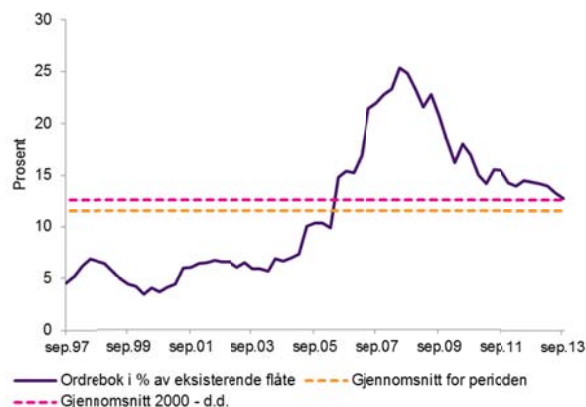
Kilder: Clarkson Research Services Limited og Finanstilsynet

1.19 Dagsrater for forsynings- og ankerhåndteringsskip i Nordsjøen



Kilde: Clarkson Research Services Limited

1.20 Ordrebok i prosent av eksisterende offshore-flåte



Kilder: Clarkson Research Services Limited og Finanstilsynet

henholdsvis 9, 11 og 21 prosent av eksisterende flåte. Mange av disse skipene skal leveres i løpet av 2013 og 2014. Lave nybyggingspriser og større etterspørsel etter skip med lavere driftskostnader har økt kontraheringsaktiviteten. Dette øker usikkerheten rundt rate- og verdiutviklingen for eksisterende skip. Etterspørselen etter skip som transporterer flytende gass (LNG og LPG) holder seg oppe, og ratenivået har steget gjennom 2013.

Lavere skipsverdier og lav inntjening har svekket rederienes gjeldsbetjeningsevne og soliditet de siste fem årene. Dette har ført til at bankenes individuelle tapsavsetninger knyttet til skipsfartsporteføljen har steget kraftig de siste årene. Selv om IMF ventet at verdenshandelen og global BNP tar seg gradvis opp framover, er markedet fundamentalt svakt, og økte nedskrivninger framover kan ikke utelukkes.

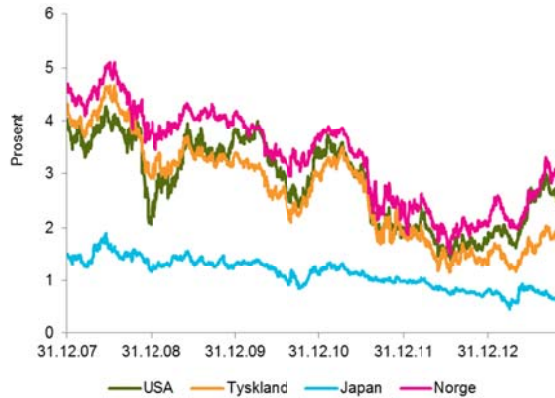
Utviklingen i markedet for oljerelatert skipsfart (offshore) har generelt vært positiv gjennom 2013, men utsiktene er svekket. Større offshore aktivitet med bakgrunn i høye oljepriser har spesielt gitt store utslag i markedet for dypvannsrigger de siste årene. Etter å ha steget de siste tre årene viser den positive rateutviklingen nå tegn til å flate ut. Kapasitetsutnyttelsen har gått noe ned, men fra et høyt nivå. Ratenivået i markedet for forsynings- og ankerhåndteringsskip falt derimot kraftig gjennom 2012, men har igjen steget utover 2013, se figur 1.19.

Etterspørselen etter oljerelaterte skipsfartstjenester er primært drevet av oljeselskapenes investeringsnivå og budsjetter for leting etter olje. Gjennom 2013 har veksten i framvoksende økonomier avtatt, og usikkerheten rundt framtidig vekst i Kina har økt. Dette øker usikkerheten rundt framtidig oljeprisutvikling og investeringstakten i oljesektoren, som kan gi lavere etterspørsel etter oljerelatert skipsfart. Høy kontraheringsaktivitet i 2007 til 2009 (se figur 1.20) har de senere årene økt kapasiteten i markedet betydelig. Med fortsatt mange fartøy i ordre, kan dette sette ratenivåene under press i tiden framover.

VERDIPAPIR- OG VALUTAMARKEDENE

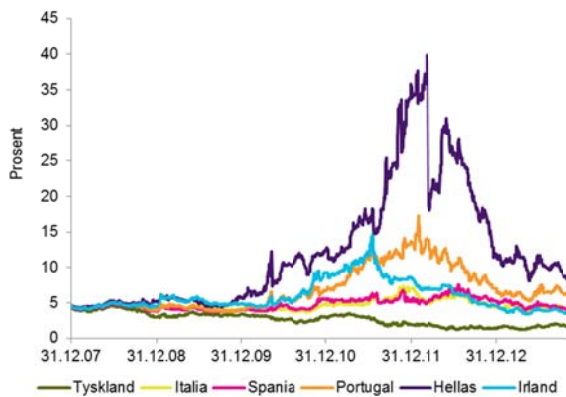
Gjennom de siste månedene har utviklingen i verdipapir- og valutamarkedene i stor grad vært drevet av en moderat bedring i makroøkonomiske indikatorer for USA og euroområdet, markedsaktørenes forventninger med hensyn til nedtrapping av de kvantitative lettelsene (verdipapirkjøpene) av Federal Reserve (FED), usikkerhet om utviklingen i Syria, og utsikter til svakere økonomisk vekst i Norge framover. De fastlåste føderale budsjettforhandlingene i USA i høst forårsaket også usikkerhet blant markedsaktørene. Aksjekursene har steget gjennom de siste månedene, og rentene er fortsatt lave – til tross for en viss oppgang i lange statsrenter siden begyn-

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



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.22 Rente på 10-årige statsobligasjoner i utvalgte euroland. Prosent

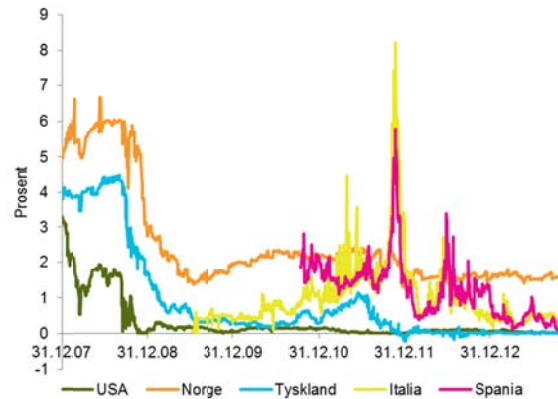


Kilde: Thomson Reuters Datastream

nelsen av mai. Markedsaktørenes oppmerksomhet rundt gjeldskrisen i euroområdet synes å være noe redusert. Det er fortsatt usikkert om den økonomiske veksten i USA vil ta seg opp permanent, om resesjonen i euroområdet er endelig tilbaketrukket, og i hvilken grad veksten i de framvoksende økonomiene vil fortsette. Disse faktorene er av stor betydning for den videre utviklingen i verdipapirmarkedene.

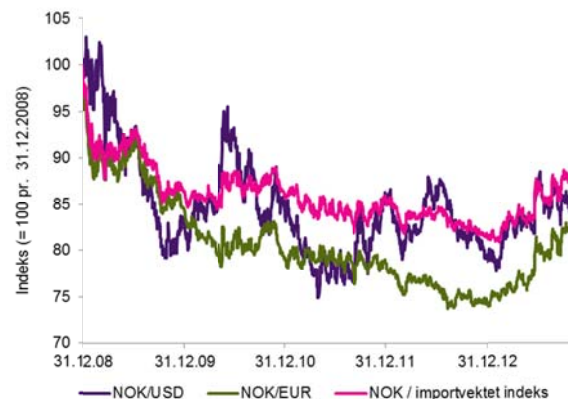
De lange statsrentene i USA, Tyskland og Norge steg med mellom 90 og 140 basispunkter fra mai til begynnelsen av september, se figur 1.21. Denne oppgangen kan ses i sammenheng med en økende forventning blant markedsaktørene om iverksettelse av nedtrapping av FEDs kvantitative lettelse. Signaler fra FED i september om at de månedlige kjøpene av obligasjoner vil fortsette, bidro til å reversere noe av renteoppgangen.

1.23 Rente på 3-måneders statssertifikater. Prosent



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.24 Utviklingen i kursen på norske kroner. Indeks = 100 per 31. desember 2008

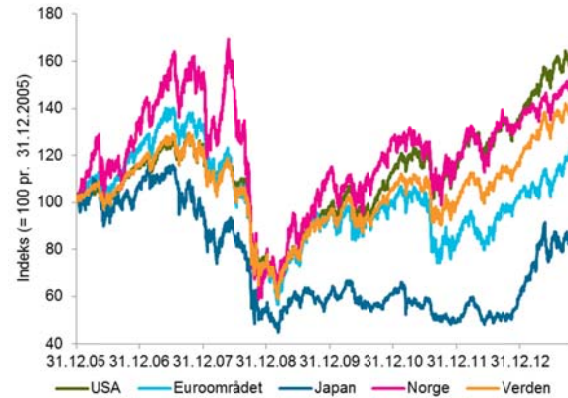


Kilde: Thomson Reuters Datastream

Todelingen av det europeiske rentemarkedet fortsetter, men noe mer dempet, se figur 1.22. Markedsaktørenes uro knyttet til gjeldskrisen i euroområdet avtok markant etter at Den europeiske sentralbanken i august 2012 la fram et program for direkte kjøp av statsobligasjoner (OMT) som ledd i de pengepolitiske operasjonene. Rentene på korte statspapiere holder seg fortsatt på historisk lave nivåer, se figur 1.23. Spredningen mellom interbankrenter og korte statsrenter har hittil i 2013 vært relativt stabil i både USA og euroområdet. I Norge har spredningen variert noe. Dette skyldes hovedsakelig bevegelser i rentenivået på norske statssertifikater.

Forventninger om nedtrapping av FEDs kvantitative lettelse kan ha bidratt til redusert netto etterspørsel etter amerikanske verdipapirer og svekkelse av den amerikanske dollaren. Den japanske sentralbankens ekspansive pengepolitikk i 2013 for å øke landets inflasjon, kan forklare svekkelsen av den japanske yenen. Fra årsskiftet til oktober

1.25 Aksjeavkastning USA, euroområdet, Japan, Norge og Verden. MSCI-indeks. Indeks = 100 per 31.12.2005



Kilde: Thomson Reuters Datastream

svekket den norske kronen seg mot de fleste nøkkelvalutaer, for deretter å holde seg tilnærmet stabil. En forklaring på denne kronesvekkelsen kan være nedgangen i oljeprisen i perioden. Kronen svekket seg relativt mye etter offentliggjøringen av svake BNP-tall i august, se figur 1.24. Lav likviditet i kronemarkedet er også trukket fram som en mulig årsak.

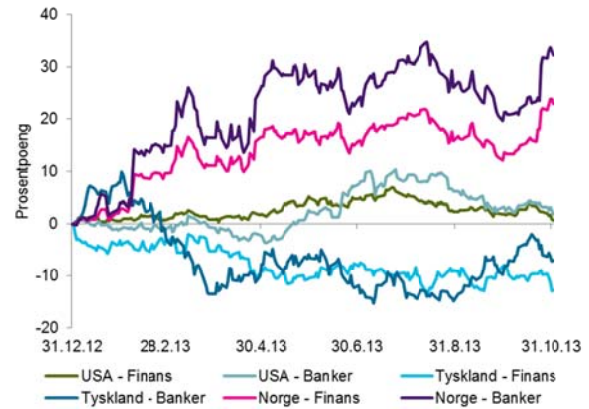
Siden årsskiftet har avkastningen i aksjemarkedene internasjonalt i gjennomsnitt vært 24 prosent, se figur 1.25. Den moderate bedringen i makrobildet blant annet for USA og euroområdet kan delvis forklare oppgangen i aksjemarkedene. Imidlertid framstår markeds-utviklingen fortsatt som sterk sett opp mot fundamentale forhold. Utviklingen i Hovedindeksen på Oslo Børs følger i store trekk aksjekursutviklingen internasjonalt, men påvirkes også av særnorske forhold. Den relativt svakere utviklingen på Oslo Børs hittil i år, med en oppgang på 20 prosent, henger trolig sammen med nedgangen i oljeprisen siden årsskiftet og tegn til svakere økonomisk vekst i Norge.

Etter annonseringen av OMT-programmet i august 2012, viste markedsaktørene tegn til økende tillit til stabiliteten i det tyske banksystemet. Siden januar i år har imidlertid avkastningen på tyske bankaksjer i forhold til avkastningen på tyske noterte aksjer generelt gått ned, se figur 1.26. Avkastningen på norske noterte bank- og finansaksjer hittil i 2013 er større enn den gjennomsnittlige avkastningen på Oslo Børs.

RÅVAREMARKEDENE

Utviklingen i oljeprisen hittil i 2013 er i stor grad drevet av endringer i etterspørselen fra fram-voksende økonomier og politisk usikkerhet i Midtøsten, herunder borgerkrigen i Syria og det spente forholdet mellom Iran og i første rekke Israel og USA. Etter et fall i oljeprisen i april i år til under 100 dollar per fat, dels som følge av lavere økonomisk vekst i Kina, steg oljeprisen igjen fram til september, se figur 1.27.

1.26 Meravkastning på finans- og bankaksjer i forhold til aksjemarkedet generelt siden 31.12.2012. Prosentpoeng



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Prisoppgangen kan ses i sammenheng med en moderat økning i veksten i industrilandene, og en økende frykt for internasjonal militær intervensjon i Syria. Oljeprisen gikk straks ned etter at en avtale om destruksjon av Syrias kjemiske våpen var inngått, og (den umiddelbare) faren for militær intervensjon ble borte. Ved inngangen av november var oljeprisen i overkant av 107 dollar per fat. Prognosene fra IMF og Verdensbanken peker mot en svak nedgang i oljeprisen fram mot 2014. Den forventede nedgangen i oljeprisen forklares dels ved økning i tilbudet av olje og dels med erstatning av olje med andre energikilder.

Hittil i 2013 har aluminiumsprisen falt med 6 prosent. Verdensbanken forventer en oppgang i aluminiumsprisen framover, som følge av økte energikostnader og at en del produsenter har høyere produksjonskostnader per enhet enn faktisk produktpris. Den økonomiske utviklingen i Kina er et usikkerhetsmoment for etterspørselen etter aluminium og andre metaller.

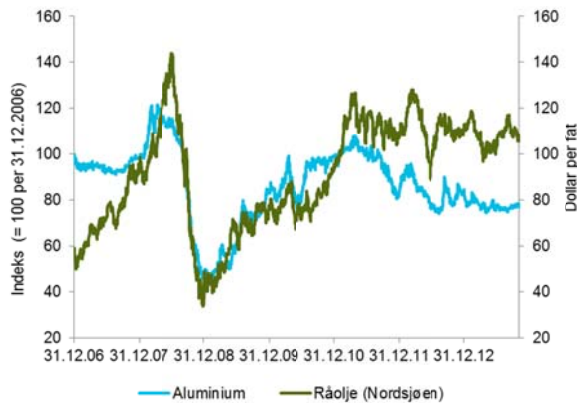
Markedet for oppdrettslaks har vært volatilt de siste årene. Prisen på oppdrettslaks falt markant i 2011, men steg i første halvår 2013 tilbake til samme nivå som før nedgangen to år tidligere. Disse prisbevegelsene forklares med endringer i tilbudet av oppdrettslaks. Fra juli 2013 falt prisen på oppdrettslaks igjen kraftig, men nedgangen ble delvis reversert mot slutten av oktober, se figur 1.28.

RISIKOFAKTORER

IMF peker i sin oktober-rapport på at risikoen for negativ utvikling i verdensøkonomien har økt det siste halvåret. Dette skyldes hovedsakelig strammere finansieringsmuligheter, og at vekstutsiktene ikke er bedret. Det er større risiko for at utviklingen vil bli dårligere enn lagt til grunn i prognosene enn at den vil bli bedre.

På kort sikt gir situasjonen i USA grunn til bekymring. Manglende budsjettvedtak førte til at deler av offentlig

1.27 Prisutvikling råolje og aluminium. Amerikanske dollar per fat og indeks = 100 per 31. desember 2006



Kilde: Thomson Reuters Datastream

sektor måtte stenge to uker i oktober. I tillegg ble en påkrevet heving av gjeldstaket utsatt til siste frist. Selv om det ble oppnådd enighet om et midlertidig budsjett og gjeldstaket ble hevet, er det fortsatt risiko for ny uro rundt finanspolitikken.

Gjeldssituasjonen i euroområdet og i enkelte andre store industriland utgjør fortsatt et stort usikkerhetsmoment. Kyproskrisen i vår satte eurosamarbeidet under nytt press. At det til slutt ble enighet om en støttepakke, dempet presset, men usikkerheten vedvarer. Den økonomiske stillingen i Europa er alvorlig. I mange land er både offentlig og privat gjeld svært høy. Etter flere år med innstramminger fortsetter arbeidsledigheten å øke samtidig som produksjonen faller i de mest gjeldsutsatte landene. Det er politisk uenighet om hvilke tiltak som virker. Lav eller ingen vekst i euroområdet i lengre tid, er ikke usannsynlig.

Resesjonen i kjølvannet av finanskrisen har ført til at flere av sentralbankene har iverksatt ekstraordinære tiltak. Rentene holdes svært lave, og markedene tilføres meget store likvide midler. Omfanget gjør at det ikke kan trekkes på tidligere erfaringer for å vurdere hva som skjer når disse tiltakene trappes ned og pengepolitikken reverseres. Forventninger om den framtidige innretningen av kvantitative lettelsener har stor betydning for finansmarkedene. Dette viste seg tydelig i september da den amerikanske sentralbanken ikke trappet ned de kvantitative lettelsene slik som markedsaktørene ventet. Obligasjonsrentene i USA falt umiddelbart.

I etterkant av den internasjonale finanskrisen var det betydelige endringer i internasjonale kapitalstrømmer. Investorenes ønske om sikre investeringer førte til høy etterspørsel etter statsobligasjoner utstedt av antatt solide stater, som presset rentene ned til historisk lave nivåer. Det lave rentenivået førte til at institusjonelle investorer og privatpersoner søkte etter høyere avkastning, og kapital

1.28 Fish Pool Indeks Spot laks, kroner per kilo



Kilde: Thomson Reuters Datastream

strømmet til framvoksende markeder der risikoen tradisjonelt er høyere enn i mer modne markeder. Rentøkningen i industrilandene det siste halvåret har medvirket til at denne kapitalstrømmen har avtatt. Dette har dempet investeringene og bidratt til lavere vekst i framvoksende økonomier. Skulle dette forsterke seg og kapitalen flyter ut av de framvoksende økonomiene, vil veksten dempes ytterligere. Siden de framvoksende økonomiene de senere årene har stått for de største bidragene til veksten internasjonalt, kan en slik utvikling bidra til vesentlig lavere vekst i verdensøkonomien.

Norsk økonomi har med sin eksportstruktur nytt godt av den høye veksten i de framvoksende økonomiene de siste årene, særlig i Kina. Det er usikkert om Kina kan opprettholde den høye veksten når myndighetene nå har iverksatt tiltak for å vri veksten fra å være investeringsdrevet til å bli mer konsumdrevet. Høy gjeld og høye eiendomspriser i Kina er særlige usikkerhetsfaktorer. Dersom veksten i de framvoksende økonomiene avtar ytterligere, kan det få negativ effekt på oljeprisen og andre råvarepriser som er viktige for veksten i norsk økonomi.

Selv om veksten i norsk økonomi har avtatt i første halvår, er situasjonen fortsatt god. Usikkerheten er imidlertid stor. Dersom verdensøkonomien utvikler seg svakere enn ventet, vil norsk økonomi også svekkes. Den gunstige utviklingen i Norge de siste årene skyldes blant annet en kraftig bedring i bytteforholdet med utlandet. Norsk råvarebasert eksport, spesielt olje, er solgt til høye priser på verdensmarkedet. Importprisene har falt i takt med nye produsentlands inntog i markedene for konsumvarer. Norsk økonomi er sårbar for en svekkelse i bytteforholdet med utlandet. Mange bedrifter sliter allerede med høyt kostnadsnivå, og norsk økonomi preges av en todeling. Petroleumssektoren og underleverandører til denne sektoren har god inntjening. Utviklingen i norsk økonomi er i stor grad avhengig av petroleumsvirksomheten. En varig nedgang i oljeprisen vil

1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

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

De høye boligprisene og den historisk høye gjeldsbelastningen hos norske husholdninger er en viktig risikofaktor. Prognosene tyder på at gjelden vil fortsette å vokse mer enn inntekten som følge av vedvarende lave renter, høy sysselsetting og oljepris samt god inntektsvekst. Et omslag i boligmarkedet vil bidra til å dempe gjeldsveksten på noe sikt. Den høye og voksende gjelden øker husholdningenes sårbarhet for renteøkninger. Beregninger viser at det skal svært liten renteøkning til før rentebelastningen øker vesentlig. Forventningsindikatorer viser at husholdningene har fått mindre tro på gunstig økonomisk utvikling framover, og for første gang siden januar 2009 tror flere på lavere enn høyere boligpriser framover. Det høye nivået på boligpriser og husholdningenes gjeld gjør at omslaget i husholdningenes forventninger i seg selv kan utløse eller forsterke en nedgang.

Næringseiendom utgjør hoveddelen av utlånene til foretak i norske banker. Markedsutsiktene for næringseiendom har svekket seg den senere tiden, og næringslivet vil i mindre grad kunne dra nytte av impulser fra oljesektoren og boligmarkedet framover. Dersom veksten blir svakere, eller at rentenivået skulle øke, vil det ha en negativ effekt på eiendomsforetakenes lønnsomhetsutvikling.

De to største bankene i Norge har store utlån til norske og utenlandske foretak innenfor skipsfart. Enkelte av de største sparebankene har også eksponeringer mot denne bransjen. Markedsituasjonen innenfor tradisjonell skipsfart har vært svært krevende de siste fire årene, med fallende kapasitetsutnyttelse og fraktrater. Selv om prognosene peker mot noe oppgang i verdenshandelen framover, er markedet fundamentalt svakt som følge av flere år med høy tonnasjetilvekst. Også for oljerelatert skipsfart (offshore) er det vesentlig risiko. Høy kontraheringsaktivitet for både forsyningsskip og rigger har de senere årene økt kapasiteten i markedet betydelig. Flåtetilveksten er ventet å være relativt høy også i de kommende årene, noe som vil presse både utnyttelsesgrader og ratenivåer i tiden som kommer. Varig lavere oljepris kan bidra til at oljeselskapene reduseres sine investeringer på norsk kontinentalsokkel. Dette vil redusere etterspørselen og gi svakere inntjening i oljerelatert skipsfart.

For norske banker og forsikringsselskaper er utviklingen i verdipapirmarkedene av vesentlig betydning. De største bankene har en betydelig markedsfinansiering, og

forsikringsselskapene har investert store deler av sin forvaltningskapital i verdipapirer. Aksjemarkedene har steget sterkt gjennom 2013, og aksjekursene kan ha økt mer enn fundamentale økonomiske forhold skulle tilsi. Den store usikkerheten i verdensøkonomien bidrar til nervøsitet i verdipapirmarkedene. Markedsuro og økt usikkerhet fører ofte til høyere risikopremier i penge- og obligasjonsmarkedene og fall i aksjemarkedene. Dette kan bidra til både svekket tilgang til og dyrere finansiering for bankene, samt nedgang i forsikringsselskapenes inntjening.

2 BANKENE

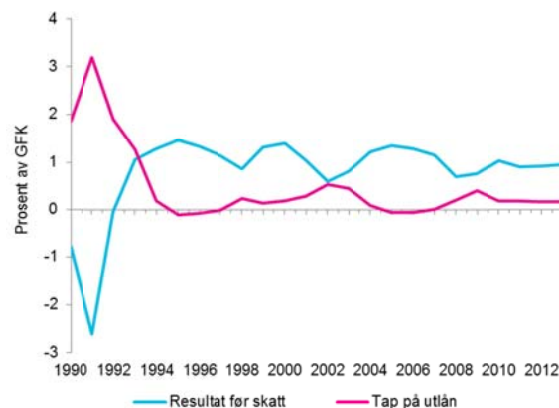
Bankene har en sentral rolle i økonomien. En av bankenes kjerneoppgaver er å yte kreditt til husholdninger, ikke-finansielle foretak og kommuner. Å ta i mot innskudd og formidle betalingstransaksjoner er andre viktige oppgaver. I formidlingen av kreditt transformerer bankene innskudd med kort løpetid til utlån med lang løpetid. Innskuddene er likvide, mens utlånene ofte er bundet opp for lang tid. Kjernevirksomheten påfører bankene kreditt-, løpetids- og likviditetsrisiko. Renterisikoen er normalt begrenset som følge av at det i stor grad er flytende rente på bankenes utlån og finansiering. For å sikre at bankene kan utføre sine samfunnsøkonomiske oppgaver tilfredsstillende både i oppgangs- og nedgangstider, er det avgjørende at bankene har god soliditet og likviditet. Dette forutsetter at bankenes inntjening er tilstrekkelig til å dekke framtidige utlånstap og samtidig bygge opp nødvendig egenkapital. God likviditet krever at bankene har tilstrekkelig med likvide midler, og at det er en tilfredsstillende balanse mellom løpetiden på bankenes finansiering og utlån. Kapittelet omhandler utviklingen i bankenes lønnsomhet, finansieringssituasjon og soliditet. Risikobildet for bankene må sees i sammenheng med drøftingen av utviklingen i økonomi og markeder i kapittel 1.

LØNNSOMHET

Lønnsomheten i norske banker har vært god i flere år, blant annet som følge av lave utlånstap. Samlet resultat for de 126 norske bankene var også godt i første halvår 2013, og bedret seg med 10 prosent sammenlignet med samme periode året før. Resultatet økte mer enn veksten i forvaltningskapital, slik at resultat i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) også viste noe bedring, se figur 2.1. Det siste året har egenkapitalavkastningen sunket, til i underkant av 11 prosent. Egenkapitalavkastningen i norske banker, vist i figur 2.2, er likevel fremdeles god. Lavere egenkapitalavkastning må ses i lys av at bankenes egenkapital har økt, noe som også bidrar til redusert risiko for bankenes aksjonærer.

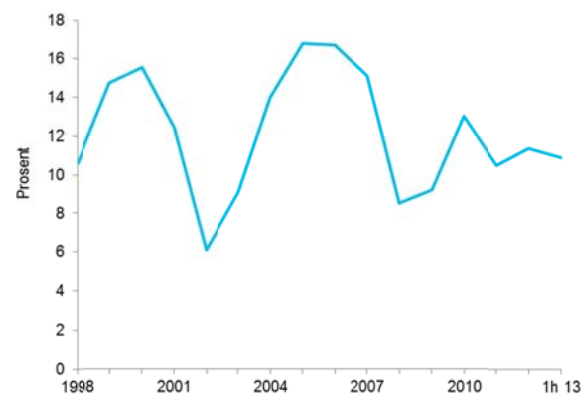
Netto renteinntekter utgjør nær 70 prosent av bankenes samlede driftsinntekter og er den viktigste inntektskilden for norske banker. I forhold til GFK har nettorenten vært sterkt synkende gjennom mange år, se figur 2.3. Dette skyldes blant annet lavere rentemargin. Reduksjonen i nettorenten var særlig sterk fram til 2006, men nettorenten fortsatte å synke svakt helt til 2012. I første halvår i år økte derimot nettorenteinntektene igjen i forhold til GFK. Målt i kroner var netto renteinntekter 7 prosent høyere enn ett år tidligere. Økte rentemarginer bidro til denne utviklingen. I mars 2013 varslet en rekke banker økte boliglånsrenter.

2.1 Tap på utlån og resultat før skatt (prosent av GFK)



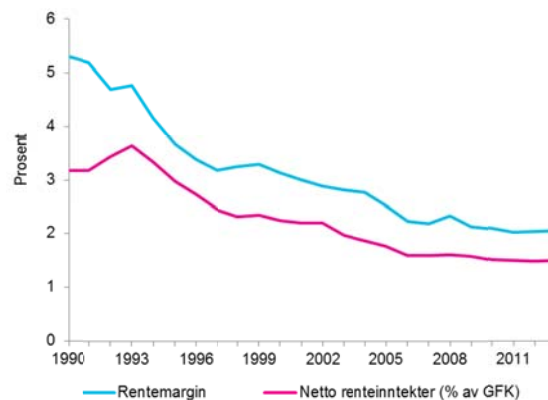
Kilde: Finanstilsynet

2.2 Egenkapitalavkastning



Kilde: Finanstilsynet

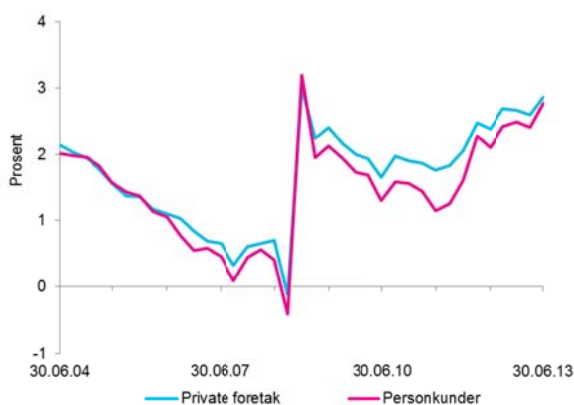
2.3 Rentemargin og nettorente



Kilde: Finanstilsynet

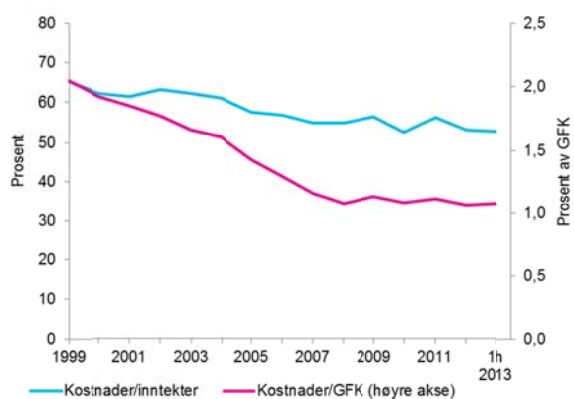
2 BANKENE

2.4 Utlånsmargin i kundegrupper



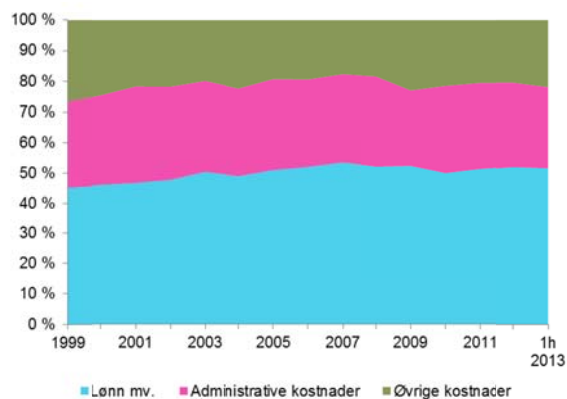
Kilde: Finanstilsynet

2.5 Driftskostnader ift. inntekter og GFK



Kilde: Finanstilsynet

2.6 Andel av totale driftskostnader



Kilde: Finanstilsynet

Som følge av varslingsfristen på seks uker for renteheving på eksisterende lån, påvirket renteøkningen bankenes inntjening først i andre kvartal. Sammen med ytterligere nedgang i pengemarkedsrenten bidro dette til markert bedring i bankenes utlånsmarginer, som vist i figur 2.4. Bankenes kostnader knyttet til finansiering i penge- og kapitalmarkedene falt sammenlignet med første halvår 2012. Innlån fra markedene refinansieres likevel fortsatt til høyere risikopremier enn i tiden før den internasjonale finanskrisen. Konkurransen om innskudd fra kunder er sterk, blant annet som følge av at innskuddsfinansiering fremdeles er en relativt billig og stabil finansieringskilde for bankene. Gjennomsnittlig innskuddsrente var fremdeles høyere enn pengemarkedsrenten ved utgangen av første halvår, og førte til at bankenes gjennomsnittlige innskuddsmargin var negativ.

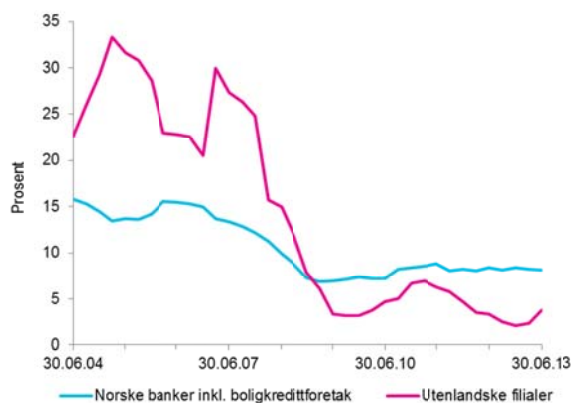
I 2012 var bankene fritatt for innbetaling av avgift til Bankenes sikringsfond som følge av at fondet var fullt oppkapitalisert. Fra og med 2013 skal bankene imidlertid betale avgift til sikringsfondet uavhengig av nivået på kapitalisering. Økningen i netto renteinntekter ville vært 3 prosentpoeng høyere uten denne effekten.

Andre inntekter, utenom kursgevinster på finansielle instrumenter, økte med 11 prosent siste år. En viktig driver bak økningen var høyere inntekter fra gruppeeide kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett. Banker som har egne heleide OMF-foretak fører inntekter på lån bokført i kredittforetaket som nettorente i konsernregnskapet. Banker som overfører lån til gruppeeide OMF-foretak fører derimot inntekter fra disse lånene som provisjonsinntekter. Flere av de større bankene har overført betydelige volum av hovedsakelig boliglån til gruppeeide OMF-foretak. Økte utlånsmarginer på boliglån har dermed bidratt til en betydelig økning i netto provisjonsinntekter for disse bankene.

Samtidig som netto renteinntekter har sunket som andel av bankenes forvaltningskapital, har også relative driftskostnader sunket over en lengre periode, som vist i figur 2.5. Også dersom driftskostnadene måles i forhold til totale driftsinntekter har trenden vært nedadgående, om enn noe mindre markert. Kostnader til lønn og pensjoner har de siste årene økt mer enn øvrige driftskostnader, og utgjorde over halvparten av bankenes totale driftskostnader i første halvår, se figur 2.6. Økningen i lønnskostnader har likevel vært noe lavere enn økningen i bankenes driftsinntekter.

En viktig årsak til bankenes gode resultater de siste årene har vært svært lave tap på utlån, se figur 2.1. Sammenlignet med samme periode i 2012 økte tapene med 21 prosent i første halvår i år. I forhold til utlånsmassen utgjorde tapene likevel kun 0,2 prosent, og var på nivå med de tre foregå-

2.7 Vekst i utlån til personkunder



Kilde: Finanstilsynet

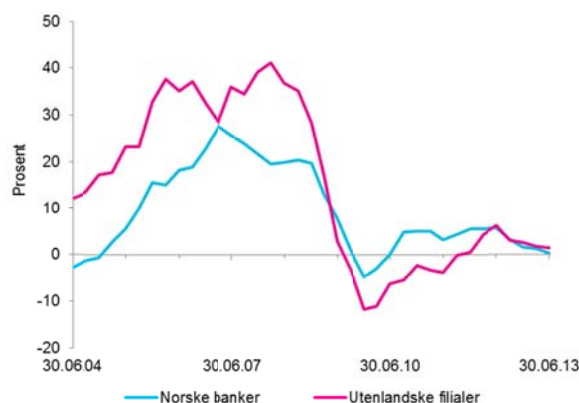
ende årene. Lavt rentenivå, lav arbeidsledighet og høyt aktivitetsnivå i norsk økonomi har over lengre tid begrenset bankenes utlånstap. De siste kvartalene har det derimot vært tegn til noe økning i arbeidsledigheten, og BNP-veksten har avtatt. Dette, sammen med høy gjeldsvekst i husholdningene og svak utvikling i internasjonal økonomi, øker bankenes kredittrisiko og sannsynligheten for økte utlånstap stiger.

KREDITTRISIKO

Bankenes vekst i utlån til kunder har vært avtakende de siste kvartalene, og tolv måneders utlånsvekst var kun 2,7 prosent ved utgangen av første halvår 2013. Inkluderes utlånene i de gruppeeide OMF-foretakene, var veksten 3,6 prosent. Utlånsveksten var særlig lav for de største bankene. Mindre banker, som ofte har en høy andel boliglån på balansen, hadde derimot fremdeles en høy utlånsvekst, på tross av en avtakende vekst i boligprisene de siste månedene.

Vekstraten for norske bankers utlån til personkunder, i hovedsak lån med pant i bolig, har vært stabil de siste tre årene, se figur 2.7. Siste år økte utlånene med i overkant av 8 prosent, som fortsatt er betydelig høyere enn inntektsveksten. I hele denne perioden har norske banker hatt en høyere vekst til personkunder enn de utenlandske bankenes filialer i Norge, selv om filialene viste en viss økning i veksttakten mot slutten av perioden. Utlånene til bedriftskunder fra norske banker ble redusert med i overkant av 2 prosent siste år. Her trekker særlig utlån til utenlandske bedriftskunder vekstraten ned, med en reduksjon i volum (omregnet til norske kroner) på 10 prosent siste år. Lavere vekst i deler av norsk økonomi har ført til at utlånsveksten til innenlandske bedriftskunder også har sunket markert de siste kvartalene, og veksten var kun svakt positiv ved utgangen av første halvår 2013. Utlånsveksten fra utenlandske filialer var noe høyere, men lå også på et svært lavt nivå, som vist i figur 2.8. Den lave

2.8 Vekst i utlån til innenlandske bedriftskunder



Kilde: Finanstilsynet

utlånsveksten i bedriftsmarkedet er også påvirket av økt aktivitet i obligasjonsmarkedet. Det er i hovedsak store bedriftskunder som har anledning til å bruke obligasjonsmarkedet som finansieringskilde til erstatning for lån i banker. Store bedrifter er i særlig grad kunder hos større banker, og det er dermed her økt aktivitet i obligasjonsmarkedet bidrar mest til reduksjonen i utlånsvekst.

HUSHOLDNINGSSEKTOREN

Lav ledighet, høy inntektsvekst og lave renter har bidratt til at husholdningenes gjeld og inntekter har vokst betydelig de siste årene. Gjelden har imidlertid økt vesentlig mer enn inntektene. Gjeldsbelastningen er på et rekordhøyt nivå, og husholdningene er sårbare for renteøkninger. En finansiell konsolidering i husholdningssektoren vil kunne få store negative konsekvenser for norsk økonomi.

Økende rentebelastning som følge av økte renter og voksende gjeld, bidro til en forverring av husholdningenes økonomi før finanskrisen startet. Dette dempet husholdningenes etterspørsel etter bolig. Lavere styringsrente fra Norges Bank som respons på finanskrisen bidro til å dempe husholdningenes rentebelastning betydelig. Lavere rentebelastning bedret husholdningenes finansielle situasjon, og boligetterspørselen og boligprisveksten tok seg opp igjen.

Norsk økonomi er meget følsom for forverringer i husholdningenes økonomi som følge av for eksempel økte renter og økt ledighet. I etterkant av finanskrisen har gjelden fortsatt å vokse raskere enn husholdningenes inntekter. Det høye gjeldsnivået innebærer at husholdningene er mer sensitive enn tidligere for økte renter. Rentenivået som må til for å oppnå samme rentebelastning som i 2007, da boligprisene falt, er lavere enn i 2007. Se for øvrig tema II om husholdningenes økonomiske situasjon.

FORETAKSSEKTOREN

Veksten i norsk økonomi avtok i første halvår 2013. Det var i første rekke fastlandsinvesteringene og lav etterspørsel fra husholdningene, som bidro til å trekke veksttakten ned. Høye oljepriser fører til stor etterspørsel fra petroleumssektoren, og petroleumsinvesteringene er fortsatt på et høyt nivå. I de siste årene har markedssituasjonen vært god for flere av næringene som leverer varer og tjenester til hjemmemarkedet og til petroleumssektoren. Det er nå flere tegn til at også disse næringene står overfor svakere markedsutsikter. Det private forbruket, som utgjør om lag halvparten av etterspørselen, vokser svakt, forbrukertilliten er svekket og sparingen er høy. Boliginvesteringene har vist en svakere tendens den siste tiden. Veksten i investeringsaktiviteten på norsk sokkel vil trolig avta i løpet av 2014, og vil gi forverrede produksjonsutsikter for mange fastlandsbedrifter. Markedssituasjonen er fremdeles krevende for svært mange foretak innenfor tradisjonell eksportindustri som følge av svak etterspørsel og lavere eksportpriser.

Det er nå flere tegn til at bankenes kredittrisiko øker. Bankenes beholdning av misligholdte foretakslån vokste gjennom første halvår 2013, og antall bedrifter som går konkurs har økt. Samtidig kan norsk økonomi gå inn i en fase med lavere vekst enn i perioden fram til 2012. Norges Bank anslår at veksttakten vil falle til om lag 2,0 prosent i år og neste år, fra 3,4 prosent i 2012. Lavere vekst i norsk økonomi svekker lønnsomheten i foretakssektoren. Foretakenes totale gjeld har økt i forhold til ulike indikatorer for verdiskaping og konsum. Nivåene på disse indikatorene er nå høyere enn de var ved inngangen til bankkrisen. Videre indikerer analyser basert på informasjon fra de ikke-finansielle foretakenes årsregnskaper fram t.o.m. 2011 at selskapenes gjeldsbetjeningsevne ikke er spesielt god sett i et historisk perspektiv. Det er ingen klare tegn til at gjeldsbetjeningsevnen og soliditeten i norske foretak har bedret seg de siste atten månedene.

Inntjening i foretakssektoren er fortsatt usikker som følge av den store usikkerheten knyttet til den internasjonale konjunkturutviklingen. Skulle denne bli vesentlig svakere enn ventet, kan dette få stor negativ effekt også på inntjeningen til foretak i skjermet sektor. Etter finanskrisen er en større del av konkurranseutsatt næringsliv direkte og indirekte knyttet til fiskeri- og petroleumsnæringene. Næringslivet er blitt mindre diversifisert, og samlet sett mer sårbart.

Det er Finanstilsynets vurdering at tapsrisikoen knyttet til foretakssektoren samlet sett har økt. Bankene bør derfor forberede seg på at utlånstapene vil kunne øke de neste årene, se tema III for en grundigere analyse av den finansielle sårbarheten i foretakssektoren.

BANKENES PRISING AV RISIKO

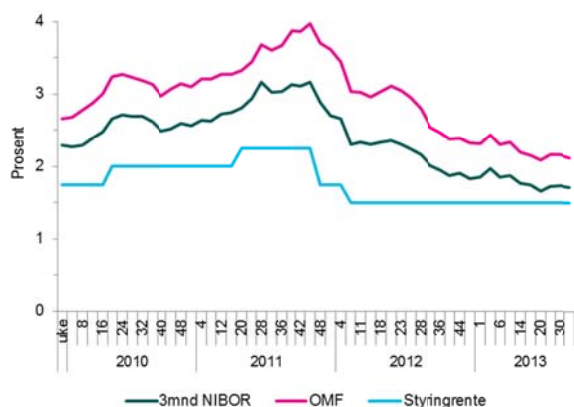
Prising av risiko er svært viktig fordi det påvirker allokeringen av kapital i økonomien. De 18 største bankene rapporterer misligholdssannsynligheter og rentemarginer på utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak til Finanstilsynet etter kategoriene lav, middels og høy risiko. Basert på denne informasjonen har Finanstilsynet utarbeidet en analyse som viser at det er en positiv sammenheng mellom misligholdssannsynlighet og rentemargin for utlån til ikke-finansielle foretak, se tema III for en grundigere gjennomgang. For utlån til husholdningene kan en imidlertid ikke konkludere med at sammenhengen er like klar. Det indikerer at bankene i mindre grad priser boliglån etter risiko enn utlån til ikke-finansielle foretak. De fleste norske banker opererer med prislistor for boliglån og andre typer personlån. Disse prisene er basert på utlånets størrelse sett i forhold til antatt verdi på kjøpsobjektet, dvs. ikke størrelsen på misligholdssannsynligheten. Bankene kan derfor legge for stor vekt på markedsverdien på panteobjektet i sin prising av utlån til husholdninger. Misligholdssannsynligheten har trolig større betydning for prising av utlån til ikke-finansielle foretak. Dette kan være tilfelle både ved innvilgelse av lån og ved senere justeringer av utlånsrentene som følge av endringer i kredittrisikoen.

BANKENES PORTEFØLJESAMMENSETNING

Som en del av rapporteringen til Finanstilsynet sender de 18 største bankene inn oversikter over næringsfordelingen av utlånene til ikke-finansielle foretak. For mange av næringene er det relativt stor variasjon i egenkapitalrentabiliteten fra ett år til et annet. Det indikerer at det er stor variasjon i risikoen knyttet til utlån til de ulike næringene. Den mest volatile næringen, målt etter variasjonen i egenkapitalrentabiliteten er olje- og gassutvinning. Deretter følger skipsfart, primærnæringer, overnatting og bygg- og anlegg. Risikoen i en utlånsportefølje avhenger i tillegg av hvordan lønnsomheten i de ulike næringene samvarierer over tid. Beregninger viser at samvariasjonen på langt nær er perfekt, som innebærer at risikoen i en utlånsportefølje kan reduseres relativt mye ved å spre den bredt over næringene. I en alvorlig økonomisk nedgangskonjunktur er det imidlertid ikke sikkert at risikoen kan reduseres like mye, siden alle næringene trolig vil bli negativt påvirket, om enn i noe ulik grad.

Bankene har svært lav eksponering mot olje- og gassnæringen. Eksponeringen mot næringseiendom er imidlertid svært høy. Utlån til denne næringen utgjør nesten 50 prosent av bankenes samlede utlån til ikke-finansielle foretak. I en nedgangskonjunktur kan inntjeningen innenfor næringseiendom falle sterkt. De største bankene har bedre spredning over næringer enn de mindre. Det følger naturlig av at store banker har større utlånskapasitet og fysisk tilstedeværelse i de fleste regioner. Dette betyr imidlertid

2.9 Styringsrente, 3m-Nibor og OMF-rente (5 år)



Kilder: Norges Bank og DNB Markets

ikke at de store bankene vil stå sterkere i en situasjon med finansiell ustabilitet. Se tema III for en bredere omtale av den næringsvise sammensetningen av og risikoen i bankenes utlån til ikke-finansielle foretak.

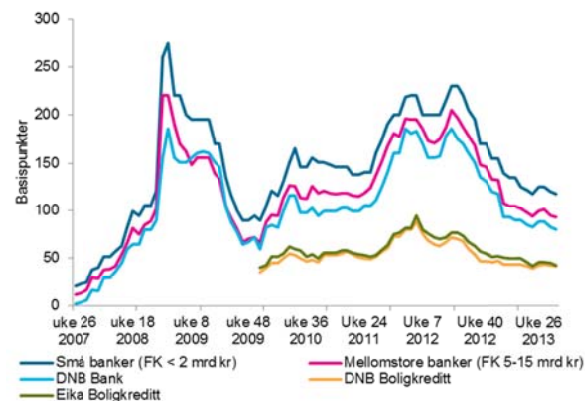
LIKVIDITETSRISIKO

Likviditetsrisiko er risikoen for at en bank ikke kan innfri sine forpliktelser overfor innskyttere eller andre kreditorer ved forfall. Likviditetsrisiko er i hovedsak knyttet til det løpende refinansieringsbehovet i penge- og kapitalmarkedene nasjonalt og internasjonalt. Disse markedene fungerer godt i normale perioder, men kan falle helt bort i perioder der tilliten til finansinstitusjonenes inntjening og soliditet svekkes, slik som i 2008. I slike situasjoner er det vanskelig å skaffe markedsfinansiering selv på et rentenivå med en betydelig likviditets- og kreditt-risikopremie. Bankenes mulighet for å dekke sine løpende refinansieringsbehov gjennom markedsfinansiering kan dermed bli svært begrenset. Langsiktig finansiering og likvide eiendeler bidrar til at bankene blir mindre sårbare for uro i markedene.

SITUASJONEN I PENGE- OG KAPITALMARKEDENE

Den positive utviklingen i penge- og kapitalmarkedene mot slutten av 2012 fortsatte inn i 2013, men usikkerhet knyttet til den politiske situasjonen i enkelte euroland, samt signaler fra FED om nedtrapping av de kvantitative lettelsene har skapt noe uro i markedene i 2013. Utstedelsene av covered bonds var på et svært lavt nivå ved begynnelsen av året, men tok seg opp i andre kvartal. Gjennom sommeren var det rolig i markedene, som normalt på den tiden av året, men etter sommeren tok aktiviteten i markedet seg opp, og så langt i høst synes markedsforholdene gode. Se kapittel 1 for nærmere omtale av situasjonen i verdipapir- og valutamarkedene.

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



Kilde: DNB Markets

Norske banker har hatt god tilgang både til langsiktig og kortsiktig markedsfinansiering. Førstehåndsmarkedet for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) og seniorobligasjoner, både i norske kroner og valuta, har fungert godt så langt i 2013. Investorers preferanser for sikre papirer har gjort det prismessig fordelaktig for særlig de små bankene å benytte OMF til lang finansiering. Prissvingningene er også mindre for OMF enn for seniorobligasjoner. Med unntak av juni, da rentene økte noe, antagelig som følge av signalene fra FED om nedtrapping av de kvantitative lettelsene, har risikopremiene falt relativt mye siden januar, og ligger nå på det laveste nivået på flere år, se figur 2.10. Prisen på seniorobligasjoner med fem års løpetid har falt med nær 40 basispunkter, mens prisen på OMF med fem års løpetid har falt med nær 10 basispunkter det siste halvåret.

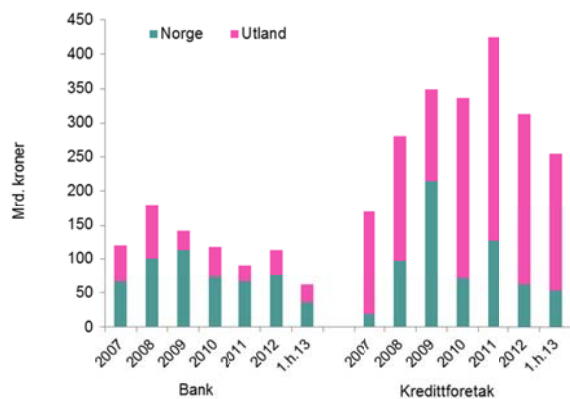
Det utstedes betydelig større volum i OMF enn i seniorobligasjoner, og hoveddelen av OMF-utstedelsene gjøres i utlandet, se figur 2.11. Det har vært liten aktivitet i det norske markedet gjennom sommeren. Emisjonsvolumet av OMF og seniorobligasjoner var fra juni til midten av august lavere enn i samme periode i 2012.

BANKENES FINANSIERINGSSTRUKTUR

Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i penge- og obligasjonsmarkedene. Høsten 2008 viste at generell tillitskrise og stor usikkerhet kan føre til at penge- og kapitalmarkedene slutter å fungere i en periode. Kundeinnskudd har derimot vist seg å være en stabil kilde til finansiering, også i perioder med finansuro. Dette kan blant annet tilskrives innskuddsgarantiordningen til Bankenes sikringsfond. Garanterte innskudd utgjør over 55 prosent av totale innskudd fra kunder i norske banker.

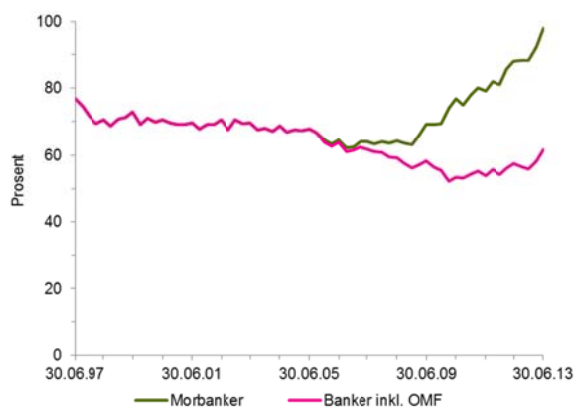
2 BANKENE

2.11 Obligasjonsutstedelser



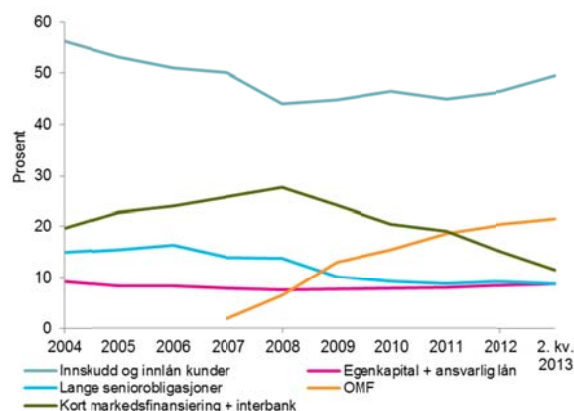
Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.12 Innskuddsdekning



Kilde: Finanstilsynet

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



Kilde: Finanstilsynet

Innskudd og innskuddsdekning

Innskuddsdekningen (innskudd som andel av utlån) i morbankene har økt markert de siste årene, i hovedsak som

følge av overføringer av utlån fra bankene til boligkredittforetakene. Ved utgangen av første halvår utgjorde innskuddsdekningen i morbankene 98 prosent, se figur 2.12. Inkluderes lånene som ligger i OMF-foretak, herunder de deleide foretakene, var innskuddsdekningen 62 prosent. Også denne andelen har økt i den senere tid. Justert for de kortsiktige pengemarkedsinnskuddene reduseres innskuddsdekningen til 58 prosent.

Innskudd og innlån fra kunder har økt med nær 12 prosent det siste året. Kortsiktige innskudd fra pengemarkedsfond er en av årsakene. Økningen i slike innskudd forklarer i overkant av 4 prosentpoeng av bankenes samlede innskuddsvekst siste år. Den sterke veksten i innskudd økte andelen kundeinnskudd av total finansiering, til 50 prosent ved utgangen av første halvår 2013, se figur 2.13.

Markedsfinansiering

De norske bankene har i mindre grad vært påvirket av uroen i Europa enn de fleste andre europeiske banker. Samlet sett har imidlertid de norske bankene en høy andel markedsfinansiering, og av dette er en betydelig andel kortsiktige innlån fra utlandet. Dette innebærer at norske banker er sårbare for en forverret markedsituasjon internasjonalt. Det er i første rekke de største bankene som har behov for utenlandsk valuta og finansierer seg i utlandet. Selv om de mindre norske bankene har lite eller ingen finansiering fra utlandet, er de indirekte eksponert for uro internasjonalt gjennom interbankmarkedet i Norge. En stor andel av de mindre bankenes interbankgjeld er til større norske banker.

Andelen markedsfinansiering av total finansiering falt noe fram til utgangen av første halvår, som følge av sterk innskuddsvekst og redusert andel kortsiktig finansiering, til 42 prosent. For de største bankene, som står for hoveddelen av markedsfinansieringen, kommer om lag 80 prosent fra utlandet. De store bankene har betydelige korte/overnatten-innskudd i utenlandske sentralbanker, og siden utgangen av 2012 har disse økt kraftig. For å illustrere det faktiske refinansieringsbehovet, er innskuddene i utenlandske sentralbanker trukket ut av bankenes totale finansiering, se figur 2.13.

En betydelig andel av bankenes markedsfinansiering er kortsiktig finansiering (under tre måneder) i penge-markedene. Hoveddelen av dette er finansiering fra utlandet, se figur 2.14. Av total markedsfinansiering i bankene og OMF-foretakene (inkl. all interbankgjeld) utgjorde gjeld til utlandet 60 prosent ved utgangen av første halvår 2013, som er 4 prosentpoeng høyere enn ett år

tidligere. Som følge av at de store bankene holder store innskudd i utenlandske sentralbanker, er netto refinansieringsbehov mindre enn bruttotallene tilsier. Justert for disse innskuddene reduseres andelen kortsiktig markedsfinansiering fra utlandet fra 23 til 4 prosent.

På tross av en fortsatt betydelig andel kortsiktig markedsfinansiering, har løpetiden på bankenes finansiering økt de siste årene. Andelen finansiering med løpetid over ett år utgjør nå 64 prosent av total markedsfinansiering, som er 2 prosentpoeng høyere enn for ett år siden. Andelen utenlandsfinansiering med løpetid over ett år utgjør 31 prosent, som er 5 prosentpoeng mer enn for ett år tilbake, se figur 2.14 Hoveddelen av bankenes lange obligasjonslån er OMF. Ved halvårsslutt var det utstedt OMF for om lag 878 mrd. kroner. OMF-markedet har vokst sterkt, og er en viktig kilde for langsiktig finansiering i norske banker. Tilnærmet alle banker i Norge har tilgang til hel- eller deleide OMF-foretak. De største norske bankene har overført nær 70 prosent av sine boliglån til OMF-foretak, og det er i hovedsak de best sikrede boliglånene som blir overført. Bankenes utstedelser av seniorobligasjoner har holdt seg stabilt de siste årene.

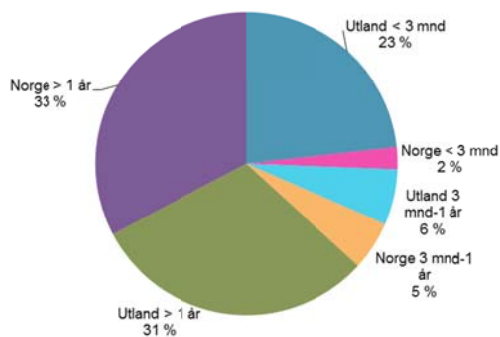
Finanstilsynets indikator for langsiktig finansiering har også økt de siste årene, og økningen har fortsatt i 2013.³ Indikatoren var 105 prosent ved utgangen av juni 2013, etter en økning på over 3 prosentpoeng fra utgangen av 2012, se figur 2.15. Net Stable Funding Ratio (NSFR), som er indikatoren for langsiktig finansiering i CRD IV, måler bankenes langsiktige og stabile finansiering som andel av nødvendig langsiktig finansiering. Denne indikatoren viser også at bankenes langsiktige finansiering har økt, som vist i figur 2.16. De 17 største bankene har siden 2011 rapportert NSFR til Finanstilsynet. Ved utgangen av første halvår 2013 var gjennomsnittlig NSFR for disse bankene 89 prosent, som er 5 prosentpoeng høyere enn for ett år siden. De to indikatorene har en rekke likhetstrekk, men er ikke direkte sammenlignbare. I Finanstilsynets likviditetsindikator inngår konsern vurdert etter likviditetsmessig sammenknytning, som vil si at OMF-foretak konsolideres inn uansett eierandel, mens NSFR benytter regnskapsmessig konsolidering. En annen viktig forskjell mellom de to indikatorene er at de ulike postene som inngår i NSFR gis ulike avkortninger. I Finanstilsynets likviditetsindikator er det ingen slike avkortninger.

LIKVIDITETSBUFFER

Det er viktig at bankene har tilstrekkelige likviditetsbuffer som gjør at de kan tåle perioder med begrenset tilgang på

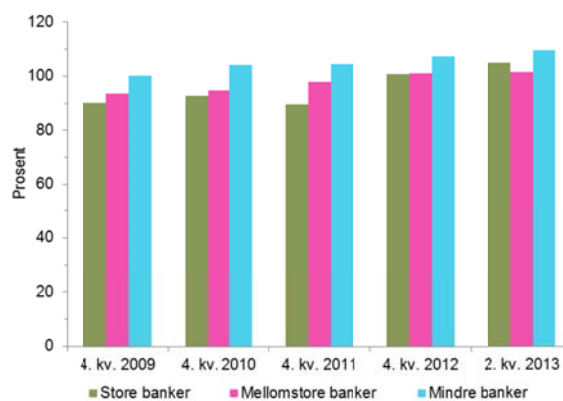
³ Forholdet mellom bankkonsernens finansiering med løpetid over ett år (herunder kundeinnskudd, obligasjonslån inkl. OMF, gjeld til kreditinstitusjoner, ansvarlig lånekapital og egenkapital) og illikvide eiendeler.

2.14 Markedsfinansiering, banker og OMF-foretak, ikke fratrukket valutainnskudd i sentralbanker



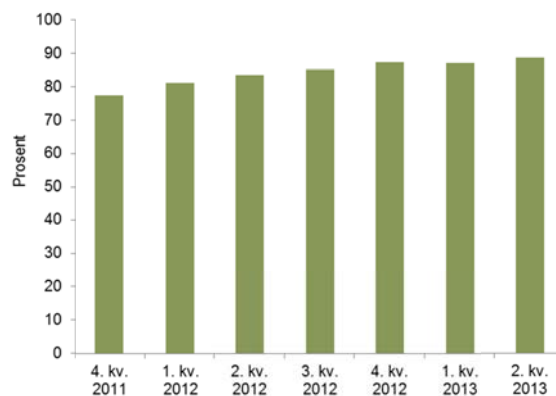
Kilde: Finanstilsynet

2.15 Finansiering med løpetid over 1 år som andel av illikvide eiendeler



Kilde: Finanstilsynet

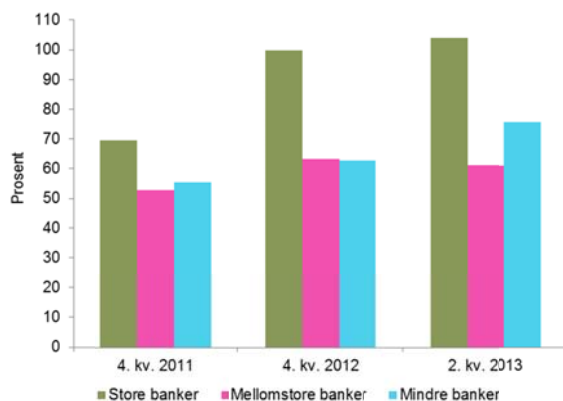
2.16 Utvikling i NSFR, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

2 BANKENE

2.17 Utvikling i LCR, vektet gjennomsnitt



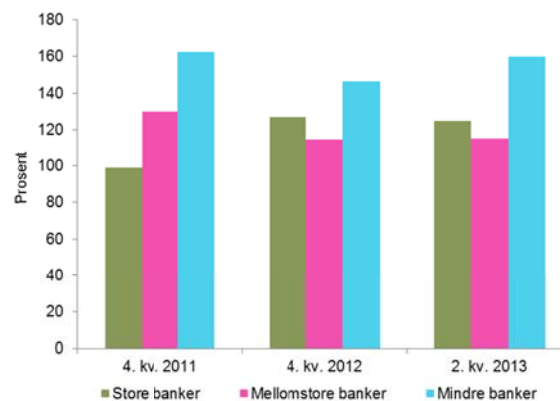
Kilde: Finanstilsynet

likviditet. Det nye kravet til likviditetsbuffer i CRD IV, Liquidity Coverage Ratio (LCR), måler størrelsen på finansinstitusjonens likvide aktiva i forhold til netto likviditetsutgang 30 dager fram i tid i en stressituasjon. LCR for bankene samlet sett har økt med nær 5 prosentpoeng siden årsslutt, og var 100 prosent ved utgangen av første halvår 2013, se figur 2.17. Bankene samlet oppfylder dermed det framtidige LCR-kravet, men det er store forskjeller mellom bankene.

Det stilles strenge krav til aktivaene som kan inngå i LCR. Kravene er knyttet til type aktiva og karakteristika ved aktivaene, herunder rating, og bredde og dybde i markedene de aktuelle aktivaene omsettes i. Lavt nivå på norsk statsgjeld, lite omfang av andre rentepapirer utstedt av offentlig sektor, samt begrenset omfang av OMF (utenom egenbeholdning) og foretaksobligasjoner med tilfredsstillende rating, gjør det vanskelig å oppfylle det nye likviditetsbufferkravet for norske banker. Kravene til bredde og dybde i markedene begrenser også omfanget av aktiva som tilfredsstillende regelverket.

Finanstilsynet beregner en utvidet likviditetsbufferindikator (LBI) der enkelte aktiva som ikke kvalifiserer for LCR tas med. I LBI inngår OMF med lavere eller ingen rating, OMF utstedt av foretak som er hel- eller deleid av banken og andre papirer som er deponerbare (inkl. rentefond) i sentralbanker. Indikatoren benyttes som et tilsynsverktøy inntil definisjonen av LCR i CRD IV er endelig utformet. Ved utgangen av første halvår 2013 var gjennomsnittlig LBI for bankene samlet sett over 125 prosent, og for de mindre bankene 162 prosent, som vist i figur 2.18. Dette viser at norske banker har en betydelig andel mindre likvide aktiva som kan deponeres som sikkerhet i sentralbanken, og som dermed kan benyttes som en likviditetsbuffer i perioder med stress.

2.18 Utvikling i LBI, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

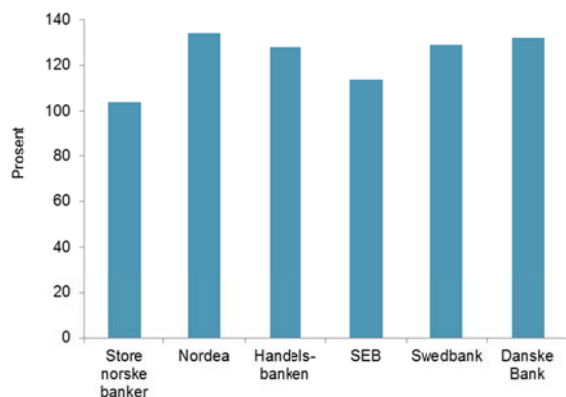


Nye kvantitative likviditetskrav – Liquidity Coverage Ratio

Robust finansiering og god likviditet er av stor betydning for finansiell stabilitet. For å begrense likviditetsrisikoen foreslo Baselkomiteén i 2010 å innføre kvantitative minimumskrav til likviditet. Det ene kravet, Liquidity Coverage Ratio (LCR), skal måle størrelsen på bankenes likviditetsbuffer, mens det andre kravet, Net Stable Funding Ratio (NSFR), måler i hvilken grad institusjonen er langsiktig finansiert. Formålet med kravet til LCR er å øke bankenes likviditetsbuffer, mens kravet til NSFR skal bidra til bedre samsvar mellom løpetiden på bankenes aktiva og finansiering. Kravene vil gjøre det lettere for tilsynsmyndighetene å identifisere og analysere både nivået på likviditetsrisiko i den enkelte bank og i banksystemet som helhet. Både LCR og NSFR er tatt inn i det nye kapitaldekningsregelverket, CRD IV, som vil tre i kraft i EU-land fra 1. januar 2014, se tema I Regulering.

LCR måler størrelsen på foretakets likvide eiendeler i forhold til netto likviditetsutgang 30 dager fram i tid gitt en stressituasjon. I januar 2013 kom Baselkomiteén med revisjoner av LCR, som blant annet innebar at flere typer eiendeler kunne inkluderes som likvide eiendeler, og enkelte stressfaktorer på utbetalinger ble redusert. Endelig LCR i CRD IV kalibreres ferdig i løpet av første halvår 2014. Det er fortsatt ikke avklart hvilke av Baselkomiteéns endringer fra 2013 som vil bli tatt inn. LCR skal fases inn som et bindende krav, fra 60 prosent i 2015 til 100 prosent i 2018. LCR skal rapporteres til tilsynsmyndighetene allerede fra første kvartal 2014.

Total LCR (etter nasjonale regler/definisjoner) for de største nordiske bankene per 30.06.2013



Kilder: Finanstilsynet og kvartalsrapporter

Alle de største nordiske bankene beregner LCR, som er noe ulikt definert i de nordiske land. Disse forskjellene vil forsvinne når kravet til LCR blir gjort gjeldende i CRD IV. Mens minimumskravet til LCR er innført i nasjonalt regelverk for de største bankene i Sverige, er det foreløpig kun et krav om rapportering av forholdstallet til tilsynsmyndighetene i Norge og Danmark. LCR i Sverige og Norge er basert på Baselkomiteens anbefalinger fra 2010, mens Danmark også har tatt inn de reviderte anbefalingene fra januar 2013.

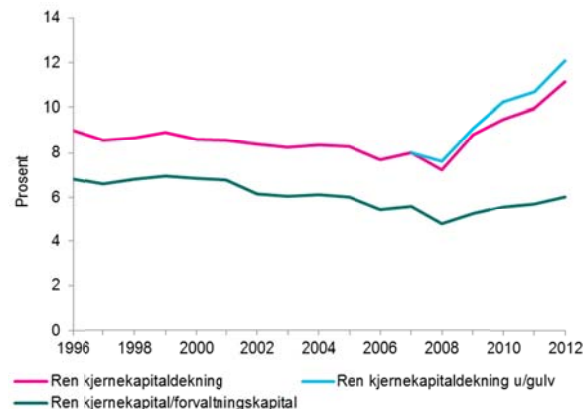
LCR lå over 100 prosent i alle de store nordiske bankene ved utgangen av første halvår 2013, som vist i figuren. De største svenske og danske bankene hadde høyere LCR enn gjennomsnittet for de seks største norske bankene. Når LCR trer i kraft må bankene oppfylle kravet til LCR på aggregert basis, men også for enkeltvalutaer som USD og EUR, i tillegg til egen nasjonal valuta.

Særlig i Norge og Danmark er det av stor betydning hvilken mulighet det blir for bankene til å inkludere obligasjoner med fortrinnsrett i LCR. Per i dag er det strenge omsetningskrav knyttet til hva som kan defineres som likvide eiendeler. Dette fører blant annet til at store deler av markedet for obligasjoner med fortrinnsrett ikke tilfredsstiller likviditetskravet. Både i Danmark og Norge er dette av stor betydning for spesielt mellomstore og mindre banker.

BANKENES SOLIDITET

Finansdepartementet foreslo i Prop. 96 L (2012-2013) fra mars 2013 å innføre nye kapitalkrav som første ledd i tilpasningen til det nye kapitaldekningsregelverket, CRD IV, som innføres i EU fra 1.1.2014. Stortinget vedtok i juni innføringen av nye kapitalkrav i henhold til proposisjonen, og endringene trådte i kraft 1. juli 2013. Dette innebar blant

2.19 Ren kjernekapitaldekning og uvektet kapitalandel i norske banker/bankkonsern 1996-2012



Kilde: Finanstilsynet

annet at 9 prosent ren kjernekapitaldekning, som Finanstilsynet har lagt til grunn at alle norske banker og finansieringsforetak skulle tilfredsstille fra 1. juli 2012, ble innført i lov. Kravet til ansvarlig kapital er videreført, slik at kapitaldekningen må ligge minst 3,5 prosentpoeng over kravet til ren kjernekapitaldekning.

Endringene i finansieringsvirksomhetsloven mv. innebærer også at det vil bli en gradvis økning i kravet til ren kjernekapitaldekning i årene som kommer. Kravet til ren kjernekapitaldekning fra og med 1. juli 2013 består av minstekravet til ren kjernekapital (4,5 prosent), bevaringsbuffer (2,5 prosent) og systemrisikobuffer (2,0 prosent). Systemrisikobufferen økes til 3,0 prosent 1. juli 2014. Videre vil det bli strengere krav til soliditeten i systemviktige institusjoner⁴ samtidig som det er åpnet for at det kan innføres krav om motsyklisk kapitalbuffer. Både buffer for systemviktige institusjoner og motsyklisk kapitalbuffer må fylles med ren kjernekapital. Fram til de aktuelle forskriftene er endret i tråd med CRD IV, vil kapital og beregningsgrunnlag i norske banker beregnes etter det norske regelverket basert på CRD III.

Ren kjernekapital er beregnet som kjernekapital fratrukket all hybridkapital. Ren kjernekapitaldekning for norske banker samlet var 11,0 prosent ved utgangen av første halvår 2013, som er 1,1 prosentpoeng mer enn for ett år siden, se figur 2.20. Samtlige norske banker tilfredsstilte kravet om 9 prosent ren kjernekapital ved utgangen av første halvår 2013, men enkelte banker hadde kapitaldekning under 12,5 prosent. Institusjoner som ikke oppfyller bufferkravene kan ikke utbetale utbytte uten Finanstilsynets tillatelse, og må sende Finanstilsynet en

⁴ Finansdepartementet vil fastsette forskrift med kriterier for hvilke institusjoner som skal regnes som systemviktige i det norske finansmarkedet.

2 BANKENE

2.20 Ren kjernekapitaldekning i norske banker/bankkonsern. 2. kvartal 2012 – 2. kvartal 2013



Kilde: Finanstilsynet

"Basel I-gulvet"

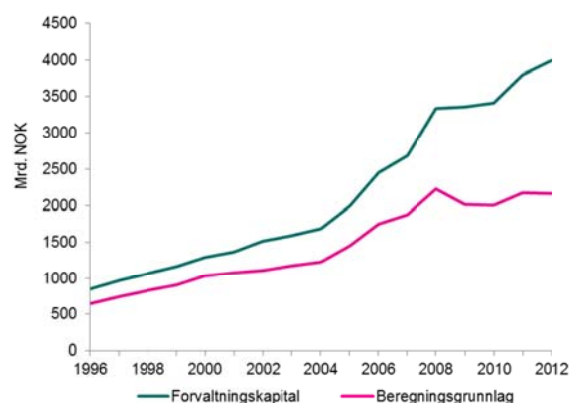
Finanstilsynet og Norges Bank uttalte i en høring i forbindelse med innføringen av Basel II en bekymring for at risikovekter for blant annet boliglån kunne bli for lave ved bruk av interne modeller. Tilsvarende bekymring internasjonalt gjorde at det ble innført en overgangsregel som sikret at bankenes kapitalkrav ved bruk av interne modeller ikke skulle bli lavere enn en viss prosentdel av kapitalkravet beregnet med Basel I-regler. Nivået var 95 prosent i 2007, 90 prosent i 2008 og 80 prosent fra 2009. Denne overgangsregelen ("Basel I-gulvet") er fortsatt gjeldende. I CRD IV er overgangsregelen satt til å gjelde ut 2017.

kapitaliseringsplan⁵.

Etter at ren kjernekapitaldekning i norske banker falt gradvis fra midten av 1990-tallet og fram til 2008, har den økt hvert år etter dette, se figur 2.19. Ren kjernekapitaldekning kan styrkes ved å øke egenkapitalen mer enn beregningsgrunnlaget eller redusere beregningsgrunnlaget. Økningen i samlet ren kjernekapitaldekning i norske banker fra det lave nivået i 2008 må sees i sammenheng med innføringen av Basel II. Med mål om at beregningsgrunnlaget skulle stå i forhold til risikoen i selskapenes porteføljer, åpnet Basel II for at bankene kunne benytte interne modeller (IRB) for å beregne kapitalkrav. Innføringen av IRB-modeller og lavere risikovekter for standardmetodebanker sammenlignet med Basel I hadde stor effekt på samlet beregningsgrunnlag i norske banker og

⁵ Likelydende brev til utvalgte finansinstitusjoner i forbindelse med de nye kapitalkravene:
<http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Brev/2013/Forslag-om-nye-minstekrav-til-ansvarlig-kapital-og-kapitalbuffere-fra-1-juli-2013/>

2.21 Beregningsgrunnlag og forvaltningskapital i norske banker/bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

følgelig også på den rene kjernekapitaldekningen, se figur 2.21. For at interne modeller ikke skulle gi for store reduksjoner i kapitalkravet, ble det innført overgangsregler i form av gulvkrav. Gulvkravet innebærer at beregningsgrunnlaget etter Basel II ikke kan være mindre enn 80 prosent av beregningsgrunnlaget etter Basel I. Figur 2.19 viser at samlet ren kjernekapitaldekning uten gulv i norske banker lå ett prosentpoeng over ren kjernekapital med gulv ved utgangen av første halvår i år.

Finansieringsvirksomhetsloven mv. åpner for at det (i forskrift) kan fastsettes bestemmelser om at kjernekapitalen i finansinstitusjoner minst skal utgjøre en bestemt prosent av verdien av foretakets eiendeler og ikke balanseførte forpliktelser, beregnet uten risikovekting (uvektet kjernekapitalandel). Den uvektede kjernekapitalandelen vil sørge for at bankene holder et minimum av kapital, selv ved vridning av porteføljen mot lavrisikosegmenter. Figur 2.19 viser at samlet ren kjernekapitaldekning i norske banker per utgangen av 2012 lå høyere enn tilsvarende soliditetsmål på slutten av 1990-tallet, men at ren kjernekapital som andel av forvaltningskapitalen på samme tidspunkt lå under nivået på slutten av 1990-tallet. Ren kjernekapital som andel av forvaltningskapitalen utgjorde 6 prosent ved utgangen av 2012, og dette er på nivå med tilsvarende soliditetsindikator⁶ før bankkrisen på slutten av 1980-tallet.

⁶ Egenkapitalen som andel av forvaltningskapitalen, justert for en-bloc-avsetninger

Tabell 2.1: Estimert kapitalbehov (mrd. kroner) for norske banker / bankkonsern fram mot 1. juli 2016

	Estimert kapitalbehov		
	0 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget	2.5 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget	5 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget
Sum norske banker	53	74	99
- Ren kjernekapital	26	42	60
- Hybridkapital eller høyere kvalitet	13	14	17
- Tilleggskapital eller høyere kvalitet	14	18	23

*) Forutsetter at minstekravet til ren kjernekapitaldekning er henholdsvis 12 og 10 prosent for systemviktige og øvrige banker 1.juli 2016.
Kilde: Finanstilsynet



Soliditet i nordiske finanskonsern

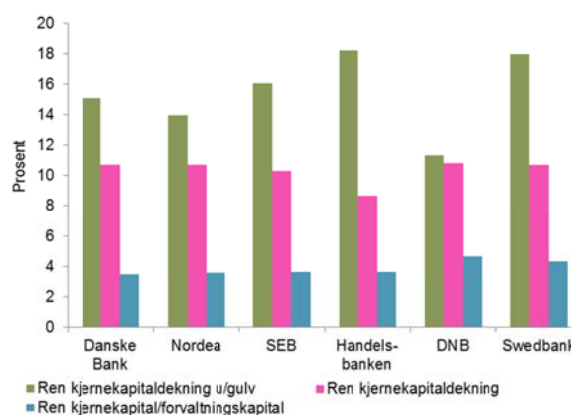
Med 10,8 prosent hadde DNB den høyeste rene kjernekapitaldekningen (med Basel I-gulv) blant de seks største nordiske finanskonsernene ved utgangen av første halvår 2013. Figur 2.22 viser imidlertid at Basel I-gulvet har større effekt på de store svenske og danske finanskonsernene. Differansen mellom ren kjernekapitaldekning med og uten gulv varierte fra 0,5 til 9,6 prosentpoeng i de nordiske finanskonsernene ved utgangen av første halvår, og med 11,3 prosent hadde DNB lavest ren kjernekapitaldekning uten gulv. På samme tidspunkt hadde DNB høyest ren kjernekapitaldekning som andel av forvaltningskapitalen (4,7 prosent) blant de utvalgte konsernene.

NYE KAPITALKRAV OG KAPITALBEHOV

Endringene i finansieringsvirksomhetsloven mv. innebærer at det vil bli en gradvis økning i kravet til ren kjernekapitaldekning, slik at dette blir mellom 10 og 12 prosent fra og med 1. juli 2016, avhengig av om banken er definert som systemviktig eller ikke. Videre innebærer endringene i finansieringsvirksomhetsloven mv. krav om motsyklisk kapitalbuffer på 0 til 2,5 prosent. Myndighetene vil normalt varsle om innføring eller økning i motsyklisk kapitalbuffer tolv måneder før kravet blir gjort gjeldende. I særlige tilfeller kan kravet til denne bufferen settes høyere enn 2,5 prosent. Se for øvrig tema I Regulering for mer informasjon om soliditetsregelverket.

Det er ikke mulig å anslå nøyaktig hva det totale kapitalbehovet vil være for norske banker ved innføring av de nye kapitalkravene. Dette har sammenheng med at anslag på bankenes framtidige kapitalbehov er følsomme for antakelser om utviklingen i beregningsgrunnlaget. Basert på gjeldende definisjon av ren kjernekapital og videreføring av det såkalte Basel I-gulvet har Finanstilsynet utarbeidet anslag for bankenes totale kapitalbehov for årlig vekst i beregningsgrunnlaget på henholdsvis 0, 2,5 og 5 prosent, se tabell 2.1.

2.22 Soliditet i utvalgte nordiske finanskonsern 30.06.2013



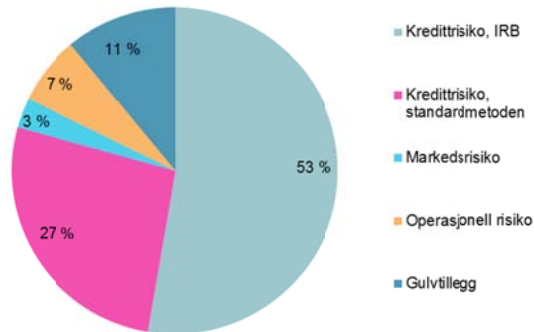
Kilde: Kvartalsrapporter

Samlet hadde norske banker 245 mrd. kroner ren kjernekapital ved utgangen av første halvår 2013. Behovet for ny ren kjernekapital fram mot 1. juli 2016 anslås til mellom 26 og 60 mrd. kroner avhengig av veksten i beregningsgrunnlaget. Ved 2,5 prosent årlig vekst i beregningsgrunnlaget vil samtidig det samlede behovet for ren kjernekapital øke med om lag 10-11 mrd. kroner for hver 0,5 prosentpoengs økning i motsyklisk buffer. Kapitalbehovene er beregnet som summen av kapitalbehovene for de bankene som ved utgangen av første halvår 2013 ikke oppfylte kravene som vil gjelde fra 1. juli 2016. Bankene kan øke sin rene kjernekapital ved å tilbakeholde overskudd eller foreta emisjoner. I sum har årsresultatet (etter skatt) i norske banker utgjort mellom 24 og 28 mrd. kroner de siste tre årene.

Innføring av CRD IV vil få effekt på både beregningen av kapital (telleren) og beregningsgrunnlaget (nevneren). EU gjennomfører løpende beregningsstudier basert på Basel III-regelverket, hvor også norske institusjoner deltar. Kravene i Basel III-regelverket tilsvarer i stor grad de nye kravene i CRD IV. Det er restriktive fradragsregler ved beregning av kjernekapital under gjeldende regelverk i Norge, slik at kravene i Basel III kun gir små utslag for norske banker. Nye

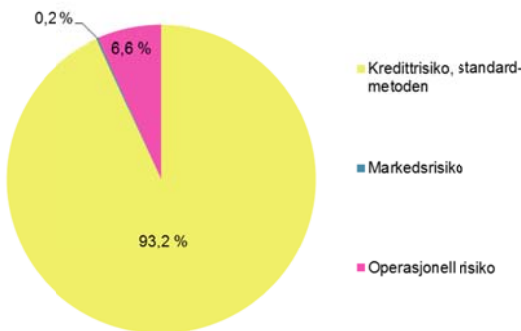
2 BANKENE

2.23 Risikotyper bak kapitalkravet, banker med interne risikomodeller (IRB)



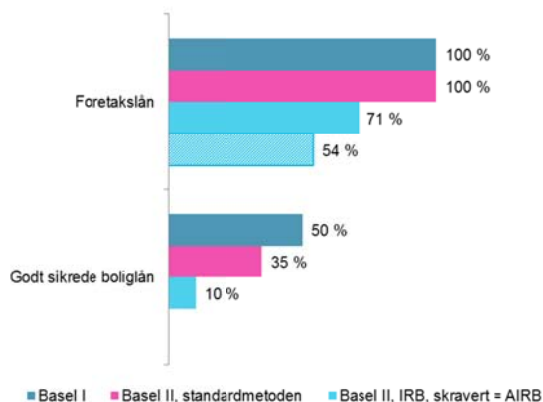
Kilde: Finanstilsynet

2.24 Risikotyper bak kapitalkravet, banker med standard risikovekter



Kilde: Finanstilsynet

2.25 Gjennomsnittlige risikovekter i norske banker 2. kvartal 2013



Kilde: Finanstilsynet

regler knyttet til blant annet plasseringer i egenkapital i andre finansinstitusjoner innebærer at flere norske banker får en høyere ren kjernekapital under Basel III enn med gjeldende regler. Som følge av at Basel I-gulvet er forutsatt videreført i Norge, vil innføringen av CRD IV få størst effekt på kapitalen (telleren) i kapitaldekningsbrøken. Innføring av CRD IV vil isolert sett dermed øke ren kjernekapitaldekning i flere norske banker, noe som vil bidra til å redusere det estimerte kapitalbehovet i tabell 2.1. For de største bankene viser beregningsstudier at samlet ren kjernekapital anslagsvis kan øke i størrelsesorden 7 til 10 mrd. kroner, som vil gi tilsvarende reduksjon i samlet behov for ren kjernekapital per første halvår 2013. Økte risikovekter (blant annet som følge av økt LGD-gulv) og økt beregningsgrunnlag som følge av CRD IV kan imidlertid føre til at gulvet ikke blir bindende for enkelte institusjoner, noe som vil føre til økt kapitalbehov.

Kravene om kjernekapitaldekning og kapitaldekning på henholdsvis 1,5 og 3,5 prosentpoeng over kravet til ren kjernekapitaldekning, kan føre til at enkelte banker får behov for å reise hybridkapital og/eller ansvarlige lån. Når det tas hensyn til dette, anslås kapitalbehovet for norske banker å utgjøre mellom 53 og 99 mrd. kroner avhengig av veksten i beregningsgrunnlaget. Kravene til kjernekapitaldekning og kapitaldekning kan også dekkes med ren kjernekapital. Strengere krav til hybridkapital i CRD IV vil kunne føre til at behovet for annen godkjent kjernekapital kan bli noe høyere enn det estimerte kapitalbehovet i tabell 2.1.

RISIKOVEKTER I NORSKE IRB-BANKER

Kreditrisiko utgjør den største risikofaktoren i bankene, og dermed også den største andelen av det totale kapitalkravet. Kapitalkravet utgjør 8 prosent av beregningsgrunnlaget, som er nevneren i kapitaldekningsbrøken. Bankenes totale kapitalkrav består, i tillegg til kreditrisiko, av kapitalkrav for markedsrisiko og operasjonell risiko, se figur 2.23 og 2.24. Etter det gjeldende norske kapitaldekningsregelverket kan bankene bruke interne modeller (IRB) til beregning av risikovektene som benyttes til å fastsette beregningsgrunnlaget. I modellene beregnes risikovekten ut fra en formel der de viktigste parameterne er bankens egne estimater for sannsynligheten for at en kunde misligholder sine forpliktelser (PD) og forventet tapsgrad dersom engasjementet misligholdes (LGD). IRB-modeller må være godkjent av tilsynsmyndighetene, og ved utgangen av første halvår 2013 hadde åtte norske banker tillatelse til å benytte slike modeller. IRB-modeller anvendes primært av større banker, og forvaltningskapitalen til IRB-bankene utgjorde om lag 74 prosent av total forvaltningskapital i banksektoren ved utgangen av 2012. For om lag 70 prosent av norske boliglån er risikovektene for beregning av kapitalkravet basert på IRB-metode. Norske IRB-porteføljer består i stor grad av boliglån og foretakslån.

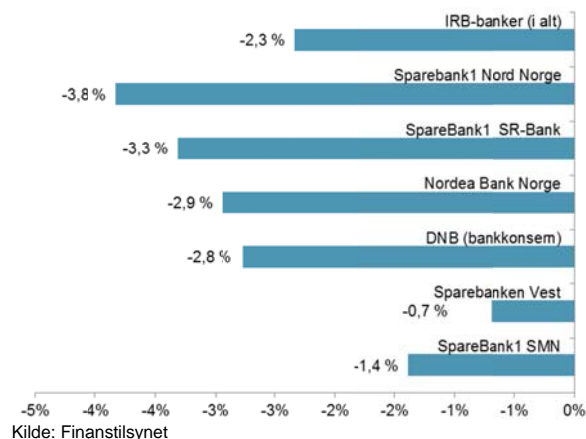
De øvrige norske bankene benytter standardmetoden for beregning av kapitalkrav. Standardmetoden bygger i stor grad på Basel I-regelverket med sjablongmessig fastsatte risikovekter for fordringer på ulike kategorier av debitorer. Kapitalkravet for kredittrisiko utgjorde over 93 prosent av standardmetodebankenes totale kapitalkrav ved utgangen av første halvår 2013. For IRB-bankene utgjorde kapitalkravet for kredittrisiko nær 80 prosent av totalt kapitalkrav på samme tidspunkt.

Bruk av IRB-metoden skal medføre at kapitalkravet i større grad avspeiler forskjeller i underliggende kredittrisiko. Kapitalkravet beregnes etter enten grunnleggende eller avansert IRB-metode. I den grunnleggende IRB-metoden skal institusjonene estimere sannsynlighet for mislighold (PD). De øvrige risikoparametere i beregningene, LGD (tap ved mislighold) og EAD (eksponering ved mislighold), fastsettes av tilsynsmyndighetene. For massemarkedsengasjementer (blant annet boliglån) skal imidlertid LGD estimeres av bankene selv. I den avanserte IRB-metoden skal institusjonen selv estimere LGD og EAD, i tillegg til PD. Deler av kapitalkravet for kredittrisikoen i de norske IRB-bankene beregnes ved bruk av standardmetoden. En av årsakene til dette er at det for engasjementer med institusjoner, sentralbanker, offentlig sektor og mindre porteføljer kan være lite hensiktsmessig å utvikle interne modeller. Videre må andel av kapitalkrav rapportert etter standardmetoden i IRB-bankene ses i sammenheng med at flere av bankkonsernene har datterselskaper som benytter standardmetoden.

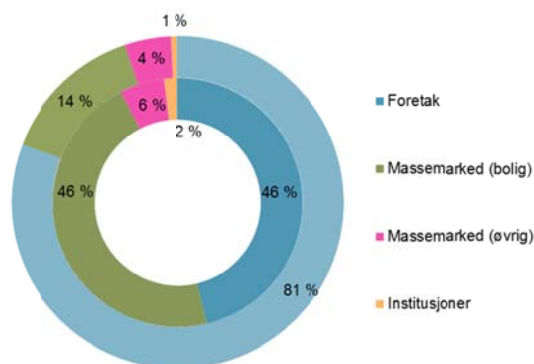
Gjennomsnittlig risikovekt for boliglån i de norske IRB-bankene ligger i dag på 7-13 prosent. Basel I-gulvet er imidlertid effektivt for alle IRB-bankene. Dette innebærer at kapitalbindingen for nye boliglån er like stor som den ville vært med 40 prosent risikovekt (80 prosent av Basel I-vekten på 50 prosent). Gulvtillegget gjelder hele beregningsgrunnlaget og kan ikke uten videre tilordnes de ulike engasjementstypene og omregnes til en "effektiv risikovekt" for boliglån. Dersom boliglånsvektene øker, vil gulvtillegget bli mindre og forsvinne ved et visst nivå. Dette nivået avhenger blant annet av risikovektene på foretakslån og andel boliglån i porteføljen. For de fleste IRB-bankene vil gulvet slutte å være effektivt ved 20-25 prosent risikovekt for boliglån. For enkelte banker med lave foretaksvekter eller høyt innslag av boliglån vil gulvet fortsatt være effektivt ved 35 prosent risikovekt. For banker som benytter standardmetoden er risikovekten for godt sikrede boliglån 35 prosent.

Finansdepartementet har nylig endret kapitalkravsforskriften slik at nedre grense for tapsgrad ("LGD-gulvet") økes fra 10 til 20 prosent fra 1. januar 2014 (se Finansielt utsyn 2013 s. 26 for nærmere omtale av dette og alternative tiltak). Videre kan det bli aktuelt å pålegge bankene å ta

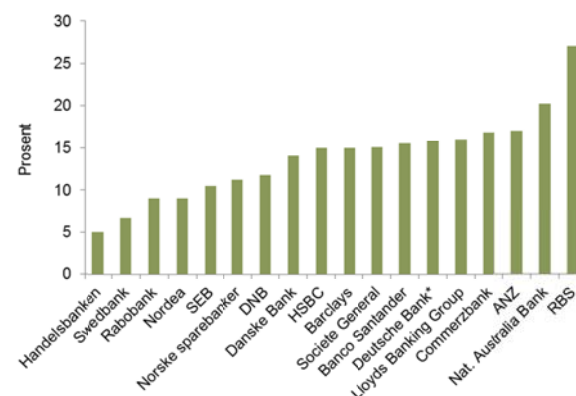
2.26 Beregningsgrunnlaget (uten gulv) som andel av forvaltningskapitalen. Endring (prosentpoeng) fra 2. kvartal 2012 til 2. kvartal 2013



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



2.28 Risikovekter for boliglån i utvalgte bankkonsern



høyde for større boligprisfall i beregningene av tapsgraden. Det økte LGD-gulvet vil ha mindre effekt ved høyere tapsgrad, slik at strengere krav til estimering av tapsgraden ikke vil komme i tillegg til LGD-gulvet. Det ble i brev til Finansdepartementet 4. mars i år varslet at Finanstilsynet, basert på utviklingen i boligmarkedet og i IRB-bankenes boliglånsvekter, vil stramme inn kravene til boligmodellene. Disse innstrammingene vil berøre både bankenes estimater for misligholdssannsynlighet (PD) og tapsgrad gitt mislighold (LGD). Det kan bli aktuelt å stille strengere krav til både hvordan historiske misligholdsrater reflekteres i PD-estimatene og til PD-nivåene i de beste risikoklassene.

De største norske bankene benytter IRB-modeller, og økt differanse mellom beregningsgrunnlaget og forvaltningskapitalen er en indikasjon på reduserte risikovekter og/eller at eksponeringer dreies mot engasjementskategorier med lav risikovekt. Fra utgangen av andre kvartal 2012 til utgangen av andre kvartal 2013 var veksten i den totale forvaltningskapitalen og beregningsgrunnlaget (uten gulfv) i de seks største bankene henholdsvis 3,9 og -1,9 prosent.

Beregningsgrunnlaget (uten gulfv) som andel av forvaltningskapitalen har falt i samtlige av de seks største bankene det siste året, se figur 2.26. Samlet utgjorde beregningsgrunnlaget (uten gulfv) 45 prosent av forvaltningskapitalen i norske IRB-banker ved utgangen av andre kvartal i år, som er 2 prosentpoeng lavere enn ved utgangen av andre kvartal 2012. Figur 2.27 viser at IRB-bankenes eksponeringer mot foretak og boliglån er like store, men at foretakseksponeringer utgjør den klart største delen av kapitalkravet for IRB-bankene. Dette reflekterer langt høyere risikovekter for foretakseksponeringer sammenlignet med boliglånsvekter. Boliglånsvektene i norske og svenske IRB-banker er lavere enn boliglånsvektene i flere storbanker i land som for eksempel Tyskland og England, se figur 2.28.

INTERNASJONALE STUDIER OM RISIKOVEKTER I IRB-BANKER

Både Baselkomitéen (BCBS) og European Banking Authority (EBA) har nylig publisert rapporter⁷ med vurderinger knyttet til risikovektene i store internasjonale IRB-banker. Hovedformålet med disse rapportene er å redegjøre for hvorfor det er forskjeller i beregningsgrunnlaget for sammenlignbare eksponeringer, og hvordan ulikheter i risikovektene slår ut. Baselkomitéen understreker at kredittrisiko, som den dominerende delen av bankenes beregningsgrunnlag, utgjør den viktigste kilden til variasjoner i beregningsgrunnlaget. EBA og Baselkomitéen

har vurdert ulike utvalg av store banker, og analysert risikovekter for eksponeringer mot engasjementer med tradisjonelt lav misligholdssannsynlighet (LDP), herunder eksponeringer mot stater, institusjoner og store selskaper.

Både Baselkomitéen og EBA har benyttet to ulike metoder for sammenligning av risikovekter i IRB-bankene: (i) "top down"-analyse, hvor kapitaldekningsdata rapportert til tilsynsmyndighetene er sammenlignet og (ii) "bottom up"-analyse, hvor bankene er bedt om å oppgi risikoparametere basert på sine IRB-modeller for en hypotetisk portefølje av utlån. I "bottom up"-analysen deltok 32 banker i BCBS-studien og 35 banker i EBA-studien. Ingen norske banker deltok i studiene.

Baselkomitéen og EBA konkluderer med at det er betydelige variasjoner i beregningsgrunnlag for kredittrisiko blant IRB-banker. Det pekes på at store deler av denne variasjonen kan knyttes til underliggende forskjeller i bankenes porteføljesammensetning, og at dette er ønskelig og i tråd med intensjonen i regelverket. Det påpekes imidlertid også at deler av variasjonen kan knyttes til nasjonale valg, som det er åpnet for i Basel II-regelverket, eller øvrige avvik fra Basel-standardene, herunder tilpasninger til Basel I-gulvet og bruken av standardmetode i IRB-bankene. Videre understrekes det at valget mellom avansert IRB og grunnleggende IRB også vil ha effekt på beregningsgrunnlaget.

Basert på "top-down"-analysen konkluderer både Baselkomitéen og EBA med at en ikke ubetydelig andel av variasjonen i beregningsgrunnlaget kan tilskrives forskjeller i IRB-risikovekter innenfor de ulike engasjementskategoriene. Som del av "bottom-up"-analysen ble bankene bedt om å oppgi risikoparametere for en hypotetisk portefølje av motpartner i segmenter med gjennomgående lave misligholdssannsynligheter: stater, banker og store foretak. Analysene til EBA og Baselkomitéen omfatter snaut 50 stater, 80-90 banker og omlag 1000 foretak som hver har rating fra minst fire av deltagerbankene. I Baselkomitéens undersøkelse står disse i gjennomsnitt for drøyt 40 prosent av statseksponeringene, rundt 30 prosent av bankeeksponeringene og snaut 10 prosent av foretakseksponeringene.

Studiene viser at bankene i stor grad har like rangeringer av motpartene, men at PD-nivåene og tapsgradene varierer betydelig for samme type engasjement. Foretaksvektene for de fleste bankene ligger innenfor ± 30 prosent av gjennomsnittet for øvrige banker. Avvikene kan dels tilskrives PD og dels LGD, uten noen klar tendens til at den ene bidrar mer enn den andre. For å illustrere effekten av disse avvikene, har Baselkomitéen omregnet disse til effekt på kapitaldekning, som for de fleste bankenes del er \pm

⁷ Lenke til rapporten fra BCBS: <http://www.bis.org/publ/bcbs256.htm>. Lenke til rapporter fra EBA: <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/15947/EBA+Report+-+Interim+results+update+of+the+EBA+review+of+the+consistency+of+risk+weighted+assets.pdf>

10 prosent (altså ± 1 prosentpoeng gitt en kapitaldekning på 10 prosent).

Både EBA og Baselkomitéen drøfter ulike årsaker til avvikene, som ulikheter i misligholdsdefinisjon, sikkerhetsmarginer, konjunkturjusteringer med flere. Ulikheter i praksis er særlig relevant for segmenter med lite mislighold ettersom manglende datahistorikk må kompenseres med informasjon fra alternative kilder.

Begge rapportene drøfter også ulike alternativer for å redusere utilsiktede forskjeller i risikovekting, som:

- bedret pilar 3-rapportering med blant annet mer detaljert informasjon om porteføljesammensetning og risikoklassifisering og mer informasjon om årsaker til endringer i beregningsgrunnlaget
- flere retningslinjer fra Baselkomitéen og EU på områder der det er tolkningsmuligheter, som syklikalitet og bruk av eksterne data
- harmonisering av regelverket og mer tilsynsmessig samarbeid landene imellom
- beskrankninger på IRB-parametrene, for eksempel benchmarks eller gulv

EBA vil i sin neste rapport om beregningsgrunnlaget i europeiske banker se nærmere på eksponeringer mot små og mellomstore foretak og boliglån.

3 FORSIKRING OG PENSJON

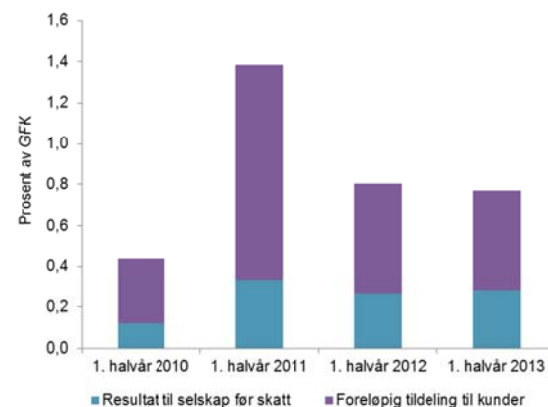
Livsforsikringselskapene og pensjonskassene (pensjonsinnretningene ved felles omtale) står overfor store utfordringer de nærmeste årene. Det kommende solvensregelverket for forsikringselskaper, Solvens II, ligger an til å gi vesentlig økte kapitalkrav, og økende levealder innebærer at pensjonsinnretningene må øke avsetningene for å sikre framtidige pensjonsutbetalinger. Kundernes pensjonsmidler investeres i verdipapirmarkedene slik at utviklingen i aksje-, rente- og eiendomsmarkedene får stor betydning for kapitalavkastningen. Utfordringene knytter seg derfor også i stor grad til det lave rentenivået, som følge av at pensjonsinnretningene i hovedsak har forsikringsforpliktelser bestående av kontrakter med garantert rente. God soliditet er vesentlig for at pensjonsinnretningene skal ha tilstrekkelig risikobærende evne til å investere i verdipapirer som gir tilfredsstillende avkastning over tid, og samtidig tåle fluktusjoner i de aktuelle markedene. Det har de senere årene vært en betydelig dreining fra ytelsesbaserte til innskuddsbaserte ordninger. Den store overgangen til innskuddspensjon innebærer at kundene i større grad vil bære avkastningsrisikoen i framtiden.

RESULTAT

Som følge av den betydelige andelen av eiendelene som er plassert i verdipapirmarkedene, har utviklingen i disse markedene stor betydning for pensjonsinnretningenes resultater. Livsforsikringselskapene hadde et noe bedre resultat før skatt i første halvår 2013 enn i samme periode i 2012, se figur 3.1. Selskapene samlet hadde et resultat på nær 3 mrd. kroner etter foreløpig tildeling av avkastningsoverskudd til kundene. For pensjonskassene var resultat før skatt derimot uendret, med 2,6 mrd. kroner i første halvår 2013, se figur 3.2. Målt mot den gjennomsnittlige forvaltningskapitalen var dette imidlertid et langt bedre resultat enn for livsforsikringselskapene. Oppgang i aksjemarkedet i første halvår bidro til verdioppgang på investeringene og økt kursreguleringsfond. Det verdijusterte resultatet, som inkluderer denne urealiserte verdiøkningen, var 6,4 mrd. kroner for livsforsikringselskapene. Dette var et noe svakere resultat enn i første halvår 2012, på tross av oppgangen i markedene. Pensjonskassene hadde en bedring i det verdijusterte resultatet i samme periode.

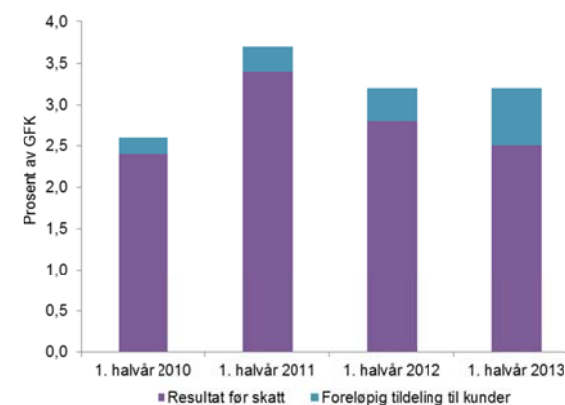
Livsforsikringselskapene avsatte 5 mrd. kroner som ufordelte overskuddsmidler til kundene i første halvår 2013. Dette er om lag på samme nivå som i første halvår i

3.1 Resultat livsforsikringselskaper



Kilde: Finanstilsynet

3.2 Resultat pensjonskasser



Merk ulik skala figur 3.1 og 3.2. Kilde: Finanstilsynet

2012, og inkluderer også foreløpig oppreservering for økende levealder (se nærmere omtale nedenfor). Tildelingen er foreløpig, og endelig fordeling av resultatet foretas ved årsslutt.

Renteinntektene utgjør den største andelen av samlede finansinntekter i livsforsikringselskapene som følge av den høye andelen rentepapirer i selskapenes porteføljer, og er også en viktig inntektskilde i pensjonskassene, se figurene 3.3 og 3.4. Renteinntektene har blitt redusert de siste årene som følge av lavt rentenivå. Rentenedgang bidrar imidlertid også til verdiøkning på obligasjonene som regnskapsføres til markedsverdi. Til tross for at aksjeandelen i livsforsikringselskapene har blitt betydelig redusert de senere årene, får fluktusjoner i aksjeprisene store utslag på livsforsikringselskapenes aksjeverdier, og dermed de samlede finansinntektene. For pensjonskassene får svingninger i aksjeprisene enda større utslag på de samlede finansinntektene, fordi en større andel av eiendelene er investert i aksjer.

Det har vært store bevegelser i flyttemarkedet innenfor livsforsikring så langt i 2013. Dette skyldes i første rekke at DNB Liv og Storebrand Livsforsikring er i ferd med å avvikle tilbudet om offentlig tjenestepensjon. Mottakende selskap er i hovedsak KLP, som nå blir eneste tilbyder av offentlig tjenestepensjon blant livsforsikringsselskapene. Alternativet for kommunene er å opprette egne pensjonskasser. Det er til nå ingen signaler om en vesentlig økning i antall kommunale pensjonskasser som følge av dette.

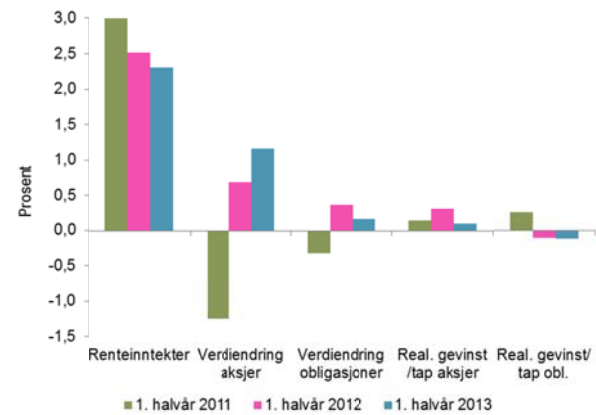
Pensjonsinnretningene er avhengig av tilstrekkelig avkastning på kundemidlene for å sikre den årlige rentegarantien. Nær 90 prosent av forsikringsforpliktelsene i livsforsikringsselskapene, og en enda større andel i pensjonskassene, har en garantert årlig minsteavkastning og forvaltes i kollektivporteføljen. Dette gjelder i hovedsak privat og offentlig ytelsespensjon og fripoliser. Den bokførte, realiserte, avkastningen skal dekke de garanterte årlige forpliktelsene, mens den verdijusterte avkastningen viser samlet avkastning på de investerte kundemidlene, inkludert urealiserte verdiendringer.

Bokført avkastning i livsforsikringsselskapene utgjorde 2,2 prosent i første halvår 2013, noe som er om lag på samme nivå som i første halvår 2012. Omregnet til årlig avkastning er dette høyere enn den gjennomsnittlige garanterte renten, som var rundt 3,2 prosent ved utgangen av første halvår 2013. Et eventuelt avkastningsoverskudd i 2013 vil imidlertid i hovedsak benyttes til oppreservering for økende levealder. Verdijustert avkastning var 2,3 prosent i første halvår, noe som er en liten nedgang fra første halvår 2012, se figur 3.5 (halvårstallene er annualiserte i figuren). Positiv utvikling i aksjemarkedene bidro til bedring, men utviklingen i andre investeringer, inkludert derivater, trakk i motsatt retning. For pensjonskassene hadde den positive utviklingen i aksjemarkedet større effekt, og bidro til en verdijustert avkastning på 4,2 prosent i første halvår. Samtidig bidrar høy aksjeandel til større fluktuasjoner i kapitalavkastningen i pensjonskassene enn i livsforsikringsselskapene over tid.

OPPRESERVERING FOR ØKT LEVEALDER

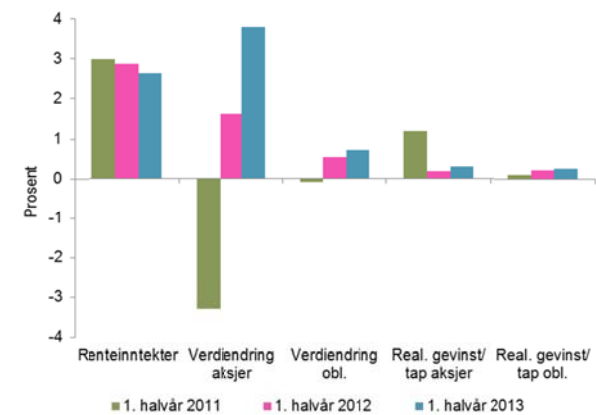
Finanstilsynet fastsatte i mars 2013 nye krav til dødelighetsgrunnlaget som skal inngå i pensjonsinnretningenes beregninger av premier og forsikringsmessige avsetninger. Dette innebærer behov for vesentlig styrking av avsetningene og økte premier for ny opptjening. Dødelighetskravet gjelder fra 1.1.2014 og innebærer et oppreserveringsbehov på totalt 45-50 mrd. kroner for livsforsikringsselskapene og 18-20 mrd. kroner for pensjonskassene. Minimum 20 prosent av behovet skal dekkes av selskapene. Livsforsikringsselskapene hadde ved utgangen av 2012 allerede styrket avsetningene med om lag 15 mrd. kroner, og dermed redusert behovet noe. I første

3.3 Finansinntekter livsforsikringsselskaper



Kilde: Finanstilsynet

3.4 Finansinntekter pensjonskasser



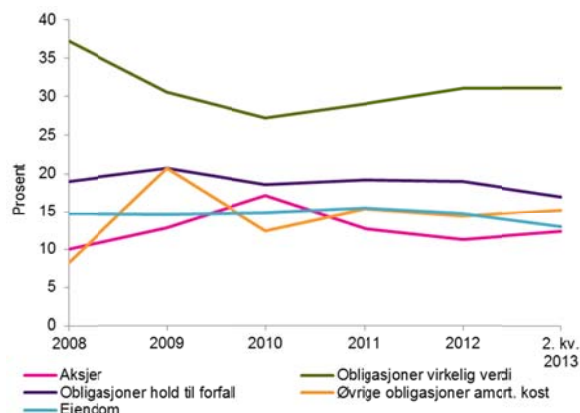
Kilde: Finanstilsynet

3.5 Verdijustert kapitalavkastning i livsforsikringsselskaper og pensjonskasser



*Annualisert. Kilde: Finanstilsynet

3.6 Investeringer i kollektivporteføljen, livsforsikringselskaper



Kilde: Finanstilsynet

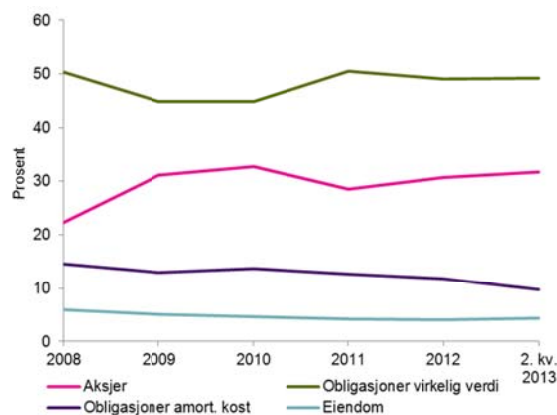
halvår 2013 er det foretatt en foreløpig oppreservering på 3,6 mrd. kroner. Endelig avsetning foretas ved årsslutt. Store deler av eventuelt kundeoverskudd i 2013 forventes å bli benyttet til oppreservering for økende levealder. Pensjonskassene avsatte i overkant av 4 mrd. kroner til oppreservering i 2012.

MARKEDSRISIKO

En vesentlig andel av livsforsikringselskaperens og pensjonskassenes eiendeler er plassert i verdipapirer og eiendom, og utviklingen i disse markedene påvirker verdien på investeringene. Aksjeprisutviklingen har umiddelbar virkning på verdien av aksjeporteføljen. En renteendring påvirker både de samlede renteinntektene og verdien på obligasjonsporteføljen. En renteøkning som på kort sikt bidrar til fall i obligasjonsverdiene, vil på lengre sikt gi høyere renteinntekter når obligasjonene reinvesteres til en høyere rente.

Aksjeandelen er betydelig redusert i livsforsikringselskaperne siden midten av 2000-tallet, og utgjorde ved utgangen av første halvår 2013 om lag 12 prosent av kollektivporteføljen, se figur 3.6. Selv om aksjeandelen er relativt lav, er aksjerisikoen betydelig fordi aksjeprisene kan endre seg mye på kort tid. Nær 80 prosent av aksjeporteføljen er utenlandske aksjer. Utviklingen i de internasjonale aksjemarkedene har derfor større betydning for verdiutviklingen i aksjeporteføljene enn utviklingen på Oslo Børs. Om lag en tredel av aksjeporteføljen er ikke-børsnoterte aksjer, herunder private equity og hedgefond. Aksjeandelen i pensjonskassene er vesentlig høyere enn i livsforsikringselskaperne, se figur 3.7. Pensjonskassene har imidlertid betydelig større bufferkapitalbase og dermed en større risikobærende evne enn livsforsikringselskaperne. Livsforsikringselskaperne har betydelige investeringer i eiendom. Ved utgangen av første halvår 2013 utgjorde eiendomsinvesteringene 13 prosent av kollektivporteføljen.

3.7 Investeringer i kollektivporteføljen, pensjonskasser



Merk ulik skala i figurene 3.6 og 3.7. Kilde: Finanstilsynet

Det er noe lavere enn i perioden 2008-2012, hvor andelen lå stabilt på 14-15 prosent. I pensjonskassene er andelen vesentlig mindre. Verdien av eiendomsporteføljen skal så langt det er mulig reflektere markedsforskjellene hvert kvartal. Verdsetting av eiendom er utfordrende, da det norske markedet for næringseiendom er lite likvid og lite transparent. Verdivurdering av eiendom baseres derfor i stor grad på verdsettingsmodeller.

Nær 70 prosent av livsforsikringselskaperens investeringer i kollektivporteføljen er plassert i rentepapirer, hvorav noe over halvparten er hold til forfall-obligasjoner og andre rentepapirer målt til amortisert kost. Andelen obligasjoner målt til virkelig verdi var 31 prosent ved utgangen av første halvår 2013. I pensjonskassene utgjorde obligasjonsbeholdningen 59 prosent av kollektivporteføljen. Over 80 prosent av obligasjonsporteføljen i pensjonskassene verdsettes til virkelig verdi. Obligasjoner til virkelig verdi gir en stabil løpende avkastning over løpetiden, men verdien i regnskapet vil variere over tid. Obligasjoner og andre rentepapirer målt til amortisert kost, herunder hold til forfall-obligasjoner, gir mer stabile og forutsigbare renteinntekter ved at de sikrer fast avkastning i papirets løpetid uten at verdien i regnskapet endrer seg. Disse rentepapirene er imidlertid mindre fleksible og låser inn investeringsmidlene, og reduserer dermed friheten i kapitalforvaltningen.

En utfordring for norske livsforsikringselskaper er det betydelige avviket mellom gjennomsnittlig løpetid på pensjonsforpliktelsene, på om lag 15 år, og gjennomsnittlig løpetid på obligasjonene (både vurdert til amortisert kost og til virkelig verdi) som skal sikre de framtidige pensjonsutbetalingene, som i dag er på fire år. Mangelen på langsiktige investeringsobjekter er i noen grad et særskilt problem for norske pensjonsinnretninger, da det ikke eksisterer et obligasjonsmarked i Norge for løpetider over ti

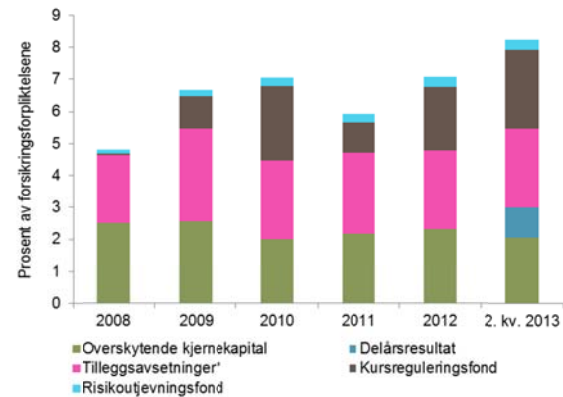
år. Se nærmere omtale av langsiktige investeringer nedenfor.

SOLIDITET OG STRESSTESTER

Pensjonsinnretningenes frihet i kapitalforvaltningen avhenger blant annet av den tilgjengelige bufferkapitalen. Jo høyere bufferkapital et selskap har, desto større er den risikobærende evnen, og dermed potensialet for høyere avkastning. I denne sammenheng defineres bufferkapitalen som tilgjengelig kapital utover lovbestemte minstekrav, dvs. overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger, kursreguleringsfond, delårsresultat, risikoutjevningfond og fond for urealiserte gevinster i selskapsporteføljen. I livsforsikringssselskapene utgjorde bufferkapitalen 64 mrd. kroner ved utgangen av første halvår 2013. Det tilsvarer 8 prosent av forsikringsforpliktelsene, se figur 3.8. Bufferkapitalen i livsforsikringssselskapene økte med 10 mrd. kroner i første halvår, blant annet som følge av oppgang i aksjemarkedene, og økning i kursreguleringsfond og delårsresultat. I pensjonskassene var bufferkapitalen 35 mrd. kroner, som tilsvarer 19 prosent av forpliktelsene, se figur 3.9. Også i pensjonskassene har bufferkapitalen økt i første halvår 2013. Både forsikringssselskaper og pensjonskasser rapporterer to stresstester til Finanstilsynet hvert kvartal. Den ene stresstesten måler selskapenes evne til å oppfylle gjeldende soliditetskrav under ulike stress-scenarioer. Stresstestene beregner potensialet for tap for alle relevante risikoer opp mot tilgjengelig bufferkapital, og viser en samlet bufferkapitalutnyttelse. Bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent indikerer at selskapets samlede tapspotensial er høyere enn tilgjengelig bufferkapital. For livsforsikringssselskapene samlet sett var bufferkapitalutnyttelsen 70 prosent. Dette indikerer at selskapene i hovedsak har god soliditet under gjeldende regelverk. For pensjonskassene var bufferkapitalutnyttelsen 59 prosent.

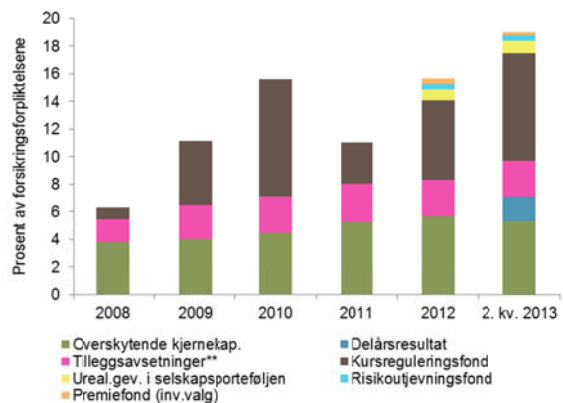
Den andre stresstesten har til hensikt å måle effekten av det kommende solvensregelverket, Solvens II, og dekker også alle relevante risikoer i selskapene. En bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent indikerer at solvenskapitalkravet i Solvens II ikke vil være oppfylt. Livsforsikringssselskapene hadde samlet en bufferkapitalutnyttelse på 127 prosent ved utgangen av andre kvartal 2013. For flertallet av selskapene var bufferkapitalutnyttelsen over 100 prosent, og for enkelte vesentlig høyere. Dette betyr at selskapene vil ha betydelige utfordringer med å oppfylle kapitalkravene i Solvens II. Gjennomsnittlig bufferkapitalutnyttelse i pensjonskassene var 96 prosent ved utgangen av juni 2013. Flere pensjonskasser ligger imidlertid også betydelig over 100 prosent.

3.8 Bufferkapital i livsforsikringssselskapene



Kilde: Finanstilsynet

3.9 Bufferkapital i pensjonskassene



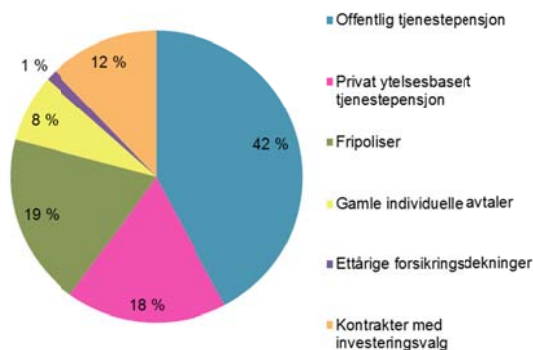
Merk ulik skala i figurene 3.8 og 3.9. Kilde: Finanstilsynet

NASJONALE TILPASNINGER TIL SOLVENS II

Et grunnleggende prinsipp i Solvens II er at tilsynsmyndighetene skal følge en framoverskuende og risikobasert tilnærming i tilsynet med institusjonene. Dette prinsippet er sentralt i Finanstilsynets oppfølging av selskapene, og stresstestene er her et viktig redskap. Gjeldende solvensregelverk fanger i liten grad opp den reelle risikoen i selskapene. Som følge av utsettelsen av Solvens II (se omtale av Solvens II i tema I Regulering), vil Finanstilsynet vurdere behovet for nasjonale tiltak, herunder mulige tilpasninger i nasjonalt regelverk.

Flere europeiske land har foretatt, eller planlegger å foreta, tilpasninger i nasjonale regelverk i påvente av innføringen av Solvens II. I Danmark foretas det en gradvis tilpasning, noe som har sin bakgrunn i at det til nå ikke har vært en ensartet beregning av solvensbehovet, og dermed sikkerhet for kundenes pensjonsmidler. Siden innføringen av Solvens II har trukket ut i tid, har det vært behov for et midlertidig solvensregelverk for å møte disse utfordringene. Det danske Finanstilsynet har derfor hatt på høring et forslag om et solvensregelverk som innebærer at kapitalkravet skal til-

3.10 Forsikringsforpliktelse i livsforsikringselskapene fordelt på kontraktstyper per 30.06.2013



Kilde: Finanstilsynet

svare kravet i forslaget til standardmodell i Solvens II. Alternativt kan selskapene benytte interne modeller. Etter planen skal de nye kravene gjøres gjeldende fra 1.1.2014.

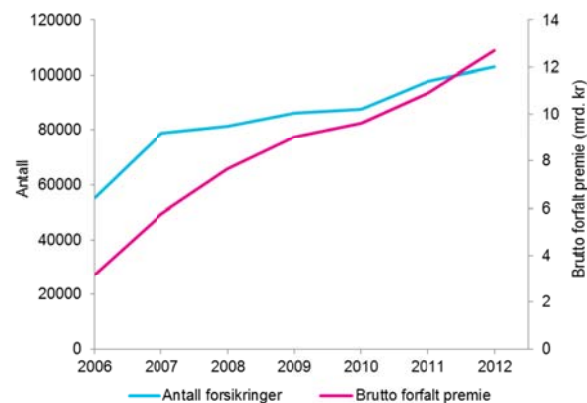
Sverige, Danmark, Nederland og Sveits har i flere år hatt regler om bruk av markedsrenter i verddivurderingen av forsikringsforpliktelsene. Svært lave markedsrenter har imidlertid skapt utfordringer for selskapene. Nederland og Danmark har nylig endret sin metodikk for fastsettelse av renten, slik at det for lengre løpetider legges til grunn en rente som er mindre markedsavhengig og dermed mer stabil, i tråd med de seneste forslagene som er drøftet i behandlingen av Solvens II. Sverige planlegger også å gå over til en rentekurve som gir en mer stabil langsiktig rente, men likevel ikke helt i samsvar med det gjeldende Solvens II-forslaget.

Det pågår diskusjoner i EU om eventuelt å justere Solvens II-kravene for kontrakter med langsiktige garantier, hovedsakelig knyttet til endringer i rentekurven som benyttes til å beregne verdien av framtidige forpliktelser (se egen omtale av konsekvensanalyse av forslag knyttet til langsiktige garantier nedenfor).

FRIPOLISER OG FRAMTIDIGE KAPITALKRAV

Stresstestresultatene viser at flere selskaper vil ha utfordringer med å tilfredsstille kapitalkravet i Solvens II, slik forslaget til nytt regelverk ser ut i dag. I flere selskaper vil det være behov for vesentlig reduksjon i risiko og økt tilførsel av kapital for å tilfredsstille kravene. Dette gjelder i særlig grad selskaper med stor andel ytelsespensjon med garantert rente, samt fripoliser. For privat ytelsespensjon har selskapene anledning til å prise rentegarantien ved å øke premiene. Høyere forsikringspremier vil imidlertid øke risikoen for at kundene velger å lukke ordningen og gå over til innskuddspensjon, og dermed omdanning av forpliktelsene til fripoliser. Fripoliser er fullt innbetalte for-

3.11 Antall forsikringer og brutto forfalt premie i innskuddspensjon i livsforsikringselskapene



Kilde: Finans Norge

sikringer uten mulighet til å øke premien for å kompensere for negativt avvik mellom den garanterte renten og markedsrenten. Tilsvarende gjelder for gamle individuelle avtaler som ble inngått før nytt forsikringsregelverk trådte i kraft i 2008. Fripoliser og gamle individuelle avtaler utgjorde til sammen 27 prosent av livsforsikringselskapenes forpliktelser ved utgangen av første halvår 2013, se figur 3.10. Utenom offentlig tjenestepensjon utgjorde disse avtalene 46 prosent av livsforsikringselskapenes forpliktelser. Andelen gamle individuelle avtaler reduseres gradvis, mens fripoliser er forventet å øke i takt med omdanning fra ytelsespensjon til innskuddspensjon.

Ifølge statistikk fra Finans Norge har antall innskuddspensjonsordninger økt fra i overkant av 1000 i 2002 til 103 000 i 2012, se figur 3.11. I 2012 utgjorde innskuddspensjon 97 prosent av nytegningen innen privat tjenestepensjon. Samtidig har antall ytelsesordninger falt fra 16 000 til 10 000. Fra 2002 til 2012 ble over 4000 ytelsesbaserte ordninger omdannet til innskuddsbaserte ordninger. For medlemmer som allerede står i en ytelsesordning innebærer overgang til innskuddspensjon som regel en lukking av ordningen og omdanning til fripoliser. Livsforsikringselskapenes portefølje av fripoliser forventes å utgjøre om lag 175 mrd. kroner ved utgangen av 2013, mot 51 mrd. kroner i 2002.

Det økende volumet av fripoliser som forventes framover, uavhengig av utformingen av nytt tjenestepensjonsprodukt, medfører store utfordringer for livsforsikringselskapene med dagens regelverk. Selv om det kan ta noe tid før de soliditetsmessige utfordringene under gjeldende solvensregelverk materialiserer seg i form av behov for kapital til å dekke forsikringsforpliktelsene, vil utfordringene imidlertid bli tydelige når de forventede, og sterkt økte, kapitalkravene for fripoliser under Solvens II gjøres gjeldende. Finanstilsynet har i forbindelse med arbeidet med nytt

tjenstepensjonsprodukt for alderspensjon og overgangsregler knyttet til dette, foreslått tilpasninger i regelverket for fripoliser som gir bedre mulighet for langsiktig forvaltning. Se for øvrig omtale av Banklovkomisjonens utredning om fripoliser og kapitalkrav i Finansielt utsyn 2012 og Finansielle utviklingstrekk 2012.

KONSEKVENSANALYSE AV FORSLAG KNYTTET TIL LANGSIKTIGE GARANTIER

De senere års utvikling i rentemarkedene har påvirket arbeidet med den endelige utformingen av Solvens II. Nedgangen i nivået på lange renter har bidratt til å svekke soliditeten til livsforsikringselskaper som har avgitt langsiktige rentegarantier, noe som vil synliggjøres under Solvens II. For mange livsforsikringselskaper vil derfor kapitalkravet under Solvens II kunne bli vesentlig høyere enn under dagens regelverk. Forslag knyttet til soliditetsregler for langsiktige garantier har vært sentrale i forhandlingene om endringer i Solvens II-direktivet gjennom det såkalte Omnibus II-direktivet.

Sommeren 2012 ble det vedtatt å gjennomføre konsekvensberegninger (Long Term Guarantee Assessment – LTGA) av de sentrale forslagene knyttet til langsiktige garantier som diskuteres i Omnibus II-prosessen. Dette gjelder ulike forslag til justeringer av rentekurven for diskontering av forsikringsforpliktelsene, med sikte på å redusere svingningene i selskapenes kapital og kapitalkrav. Hensikten med beregningene var å få en bedre oversikt over konsekvensene av de enkelte forslagene og ulike kombinasjoner av forslagene.

Noen av forslagene knyttet til langsiktige garantier innebærer at det foretas justeringer i diskonteringsrenten for forpliktelsene slik at verdien av forpliktelsene i større grad beveger seg i takt med markedsverdien på selskapenes obligasjonsbeholdning ved endringer i rentenivået. Dette innebærer blant annet at den betydelige renteøkningen som har vært observert på statsobligasjoner i enkelte land gir opphav til en økning av diskonteringsrenten for forpliktelsene. Forslagene omfatter også ekstrapoleringsmetoder, dvs. estimering av verdier etter siste observerte verdi, for å oppnå større stabilitet i fastsettelsen av rentekurven for lengre løpetider. Hensikten med dette er at verdien av forpliktelsene skal bli mindre følsom for endringer i langsiktig rente. I tillegg ble det testet et forslag om gradvis overgang fra eksisterende diskonteringsrente, som i Norge er grunnlagsrenten (den garanterte renten), til diskontering med Solvens II-rentekurven.

Mer enn 400 europeiske selskaper deltok i undersøkelsen, hvorav fire norske selskaper. Siden problemstillingene har størst betydning for produkter med langsiktige garantier,

var deltakelsen større blant livsforsikringselskaper enn blant skadeforsikringselskaper. Resultatene viser at over halvparten av de deltagende europeiske livsforsikringselskapene ikke ville oppfylt solvenskapitalkravet ved utgangen av 2011 dersom ingen av de foreslåtte tilpasningene i regelverket benyttes. Dette illustrerer at innføring av Solvens II-regelverket uten tilpasninger eller overgangsordninger ville blitt krevende både for norske og europeiske livsforsikringselskaper.

Enkelte forslag inneholder til dels komplekse kriterier for når de kan benyttes, og til dels også omfattende og komplekse beregninger for selskapene. Enkelte forslag krever også omfattende kalibrering av justeringene for de enkelte valutaer/land. Effekten av de ulike forslagene varierer derfor mellom ulike land og ulike selskaper.

Det europeiske forsikringstilsynsorganet EIOPA offentliggjorde i juni 2013 en rapport med resultater av beregningene og anbefalinger knyttet til de ulike elementene som ble testet. EIOPA peker blant annet på at enkelte forslag blir for kompliserte og ikke tilstrekkelig risikosensitive, og foreslår andre og enklere tilpasninger av regelverket. Rapporten har utgjort et sentralt grunnlag for de etterfølgende forhandlingene om Omnibus II.

BEHOV FOR LANGSIKTIGE INVESTERINGER I PENSJONSINNRETNINGENE

I Norge er utstedelsen av obligasjoner med lang løpetid lav, noe som gir utfordringer ved tiltagende etterspørsel etter lange obligasjoner i norske kroner som forventes etter innføring av Solvens II. Dette kan på sikt presse nivået på risikofrie renter ytterligere ned. Infrastruktur kan være et investeringsalternativ med potensial til å gi en langsiktig og forutsigbar avkastning over den risikofrie renten. Samtidig antas infrastrukturinvesteringer å ha lav samvariasjon med avkastningen til børsnoterte selskaper. Dette vil gi gode diversifiseringseffekter i livsforsikringselskapenes investeringsportefølje.

Norske livsforsikringselskaper har foreløpig vist begrenset interesse for infrastrukturinvesteringer. Dette til tross for at norsk regelverk gir mulighet til å investere opptil 15 prosent av kundemidlene i infrastruktur i form av uoterte aksjer og andre eierandeler i infrastrukturforetak, obligasjoner utstedt av slike foretak og andre fordringer på selskaper som eier infrastruktur, samt andeler i infrastrukturfond. Finansdepartementet åpnet i desember 2010 for at inntil 5 prosent av kollektivporteføljen under visse forutsetninger, kan plasseres direkte i aksjer i infrastrukturforetak, hvor infrastruktur er definert som fysiske installasjoner og anlegg som ivaretar viktige samfunnsmessige behov. Finanstilsynet må gi godkjenning til slike investeringer, og har hittil kun mottatt én søknad. Dette skyldes blant annet at norsk regelverk inneholder en

særskilt begrensning for forsikringsselskapenes eierandeler i foretak som driver næringsvirksomhet. Formålet er å sikre at selskapenes investeringer har en ren finansiell karakter, og unngå faren for at et selskap blir involvert i støtte- eller redningsaksjoner overfor det eide foretaket. I forsikringsvirksomhetsloven er det en begrensning mot å eie mer enn 15 prosent av aksjene eller andelene i foretak som driver såkalt "forsikringsfremmed" virksomhet, det vil si virksomhet som ikke kan drives av forsikringsselskap.

Finanstilsynet kartla i mai 2012 reguleringen av infrastrukturinvesteringer i Sverige, Finland, Danmark, Tyskland, Storbritannia, Italia og Frankrike. Ingen av landene synes å ha tilsvarende kvantitative begrensninger for indirekte investeringer i forsikringsfremmed virksomhet som i Norge, selv om det er knyttet betingelser til slike investeringer i flere land. Investeringsadgangen for norske livsforsikringsselskaper og pensjonsforetak er dermed mer begrenset enn for selskaper i andre land. Finanstilsynet foreslo i høringsnotatet fra august 2011 om gjennomføring av Solvens II å oppheve dagens begrensning i forsikringsvirksomhetsloven. Dette kan åpne for at infrastrukturinvesteringer blir underlagt selskapets egen risikovurdering knyttet opp til det generelle kravet om forsvarlig kapitalforvaltning. Finanstilsynet har vurdert infrastruktur som investeringsalternativ for pensjonsinnretningene. Det faller utenfor Finanstilsynets ansvarsområdet å vurdere hensiktsmessige finansieringsformer for infrastruktur for offentlig virksomhet.

RAPPORT FRA EIOPA OM LANGSIKTIGE INVESTERINGER OG KAPITALKRAV

Som følge av den økonomiske situasjonen i Europa, vurderer EU-kommisjonen tiltak for å legge til rette for langsiktige investeringer for å stimulere vekst i kriserammede EU-land. Blikket rettes i stor grad mot livsforsikringsbransjen, som er betydelige institusjonelle investorer med et langsiktig perspektiv i forvaltningen av pensjonsmidlene. Europeiske forsikringsselskaper har, som norske selskaper, behov for langsiktige investeringer for å møte sine langsiktige forpliktelser med til dels høye avkastningsgarantier. Statsgjeldskrisen i Europa, hvor statsobligasjoner enten gir for usikker eller for lav avkastning, har forsterket søken etter alternative investeringsmuligheter. Store forsikringsselskaper internasjonalt har allerede investert i infrastruktur innen energi, transport og telekommunikasjon, herunder i gassrørledninger i Norge, i påvente av endelig avklaring av Solvens II-regelverket

EIOPA fikk høsten 2012 i oppdrag fra EU-kommisjonen å utrede muligheten for tilpasninger av kapitalkravene i Solvens II, slik at disse ikke hindrer forsikringsselskapene i å kjøpe aksjer og obligasjoner utstedt av små og middelstore foretak, foretak som driver infrastrukturprosjekter eller

sosialt ansvarlig virksomhet, samt i å investere i verdipapiriserte lån til slike foretak. Det er blant annet ventet at kapitalkrav for infrastrukturinvesteringer trolig vil bli vesentlig større enn gjeldende solvenskapitalkrav. Direkte eie av den fysiske infrastrukturen eller kjøp av unoterte aksjer i foretak som eier eller driver anlegget vil, slik forslaget nå foreligger, kreve at selskapet for hver 100 kroner investert i infrastruktur vil måtte sette av 49 kroner til solvenskapital. EIOPA konkluderte i en foreløpig rapport i april 2013 at det foreløpig ikke foreligger sterke nok belegg for at risikoen ved ovennevnte typer investeringer er lavere enn det som ligger til grunn for fastsettelsen av kapitalkrav i Solvens II. Rapporten ble sendt på høring med høringsfrist i utgangen av mai. Endelig rapport med EIOPAs anbefalinger til EU-kommisjonen er ventet høsten 2013.

NYTT TJENESTEPENSJONSDIREKTIV FOR PENSJONSKASSER – BEREGNINGSSTUDIE

Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser står overfor mange av de samme utfordringene, og de står i noen grad også i et direkte konkurranseforhold til hverandre. Solvens II-direktivet omfatter ikke pensjonskasser, og det har derfor vært et betydelig press fra forsikringsnæringen i Europa for at pensjonskassene skal underlegges tilsvarende krav som vil gjelde for livsforsikringsselskapene under Solvens II.

Ved behandlingen av Solvens II-direktivet ble det vedtatt at EU-kommisjonen, i samråd med EIOPA, skulle utarbeide nye solvensregler for europeiske tjenestepensjonsforetak som skal erstatte det gjeldende tjenestepensjonsdirektivet. Hensikten med et nytt revidert tjenestepensjonsdirektiv er å harmonisere regelverket for tjenestepensjonsforetakene i EU, styrke det felles indre marked og sikre soliditeten.

Som ledd i EU-kommisjonens arbeid med det nye tjenestepensjonsdirektivet, ble det i løpet av høsten 2012 og vinteren 2013 gjennomført en beregningsstudie. Fra Norge deltok de syv største pensjonskassene. En beregningsstudie bidrar med viktig informasjon i arbeidet med å utvikle et nytt regelverk, og for å vurdere effektene av det nye regelverket. Solvenskapitalkravet i beregningsstudien ble beregnet slik at det i prinsippet dekker alle typer kvantifiserbar risiko, dvs. forsikringsrisiko, markedsrisiko, kredittrisiko og operasjonell risiko. Forutsetningene i beregningsstudien var i stor grad basert på forutsetningene i konsekvensanalysene for Solvens II. Beregningene som ble gjennomført indikerer at kapitalkravene vil øke vesentlig i forhold til gjeldende soliditetsregelverk for pensjonskasser. I Norge er pensjonskassene underlagt Solvens I-regelverket og kapitaldekningsregelverket. Både på europeisk og norsk nivå viste resultatene at mange pensjonskasser ikke hadde tilstrekkelig kapital til å dekke solvenskapitalkravet, og det var en vesentlig nedgang i solvensdekningen sammenlignet med gjeldende soliditetsregelverk, som følge av både økt solvenskapitalkrav og redusert solvenskapital.

I begynnelsen av juli 2013 offentliggjorde EIOPA sin rapport til EU-kommisjonen som oppsummerer resultatene fra beregningsstudien. Resultatene skal benyttes i det videre arbeidet med utformingen av et nytt regelverk for pensjonsforetakene på europeisk nivå. Beregningsstudien viste at det var store ulikheter mellom landene, og at en rekke problemstillinger må utredes grundig før et forslag til harmonisert solvensregelverk for europeiske pensjonskasser skal kunne legges fram for EU-kommisjonen.

Arbeidet med et nytt tjenestepensjonsdirektiv er komplisert, som følge av store ulikheter i de ulike lands pensjonssystemer og organiseringen av pensjonsordninger. Videre er det ulike soliditetsregler og ulike syn på hvordan pensjonsordningene skal sikres. På dette grunnlag har EU-kommisjonen uttalt at den vil avvende framleggingen av forslag til nye kvantitative soliditetsregler for pensjonskassene (pilar 1). Dette skyldes usikkerheten rundt ikrafttreddelsen av Solvens II, samt det videre arbeidet som kreves for å utrede de problemstillingene som ble avdekket i beregningsstudien.

TEMA I REGULERING

EU vedtok i juli nytt kapitaldekningsregelverk, CRD IV, som blir gjort gjeldende i EU fra 1. januar 2014. CRD IV er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. Kapital- og bufferkravene i CRD IV er likevel blitt gjort gjeldende for norske institusjoner fra 1. juli 2013. Det arbeides i EU med å få på plass en felles bankunion for banker i euroområdet. Bankunionen skal inneholde tre elementer: felles banktilsyn, felles avviklingsmekanisme og felles innskyltergarantiordning for bankene som inngår i unionen. Nye soliditetsregler for forsikringselskaper, Solvens II, er forsøkt, men det ligger nå an til at regelverket skal tre i kraft fra 1. januar 2016.

NYTT SOLIDITETSREGELVERK FOR KREDITTINSTITUSJONER OG VERDIPAPIRFORETAK – CRD IV

Nytt EU-regelverk for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak ble fastsatt 27. juni 2013. Regelverket, omtalt som "CRD IV" (Capital Requirements Directive IV), vil bli gjeldende i EU fra 1. januar 2014. CRD IV er hovedsakelig basert på Baselkomitéens kapital- og likviditetsstandarder ("Basel III"). CRD IV består av en forordning med minstekrav til ulike former for kapital, kvantitative likviditetskrav, bestemmelser om store engasjementer og offentliggjøring av finansiell informasjon, og et direktiv med konsesjonsbestemmelser, bestemmelser om tilsynsmyndighetenes virksomhet, om virksomhets- og risikostyring i institusjonene og krav om kapitalbuffere over minstekravene. De nye kapitalkravene som følger av Basel III og effekten for norske institusjoner ble blant annet omtalt i Finansielle utviklingstrekk 2012. Viktige avklaringer rundt systemrisiko, nasjonalt handlingsrom, egenkapitalbevis og bonusordninger ble omtalt i Finansielt utsyn 2013.

CRD IV er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. Finanstilsynet vil, på oppdrag gitt av Finansdepartementet i juli 2013, utarbeide egne nasjonale regler som, så langt det passer, skal svare til CRD IV-regelverket utover det som ligger i lovbestemmelsene som ble gjort gjeldende fra 1. juli 2013 (se omtale nedenfor). Finanstilsynet skal utarbeide et høringsnotat og utkast til forskrifter innen utgangen av desember 2013. Når CRD IV blir tatt inn i EØS-avtalen, vil dette antagelig bli med en tilpasningstekst. Forordningen vil bli oversatt og gjennomført ved en forskrift som sier at forordningen gjelder, mens bestemmelsene i direktivet vil bli gjennomført i en eller flere forskrifter.

NYE LOVBESTEMMELSER

Norske lovbestemmelser om kapital- og bufferkravene i CRD IV ble vedtatt av Stortinget 10. juni 2013, og gjort gjeldende

fra 1. juli 2013. De nye bestemmelsene er tatt inn i finansieringsvirksomhetsloven og verdipapirhandelloven med hjemler til å fastsette mer detaljerte bestemmelser i forskrift. Loven fastsetter krav om minst 4,5 prosent ren kjernekapitaldekning, 6 prosent kjernekapitaldekning og 8 prosent kapitaldekning. I tillegg til minstekravene må institusjonene ha kapitalbuffere bestående av ren kjernekapital. Fra 1. juli 2013 kreves en *bevaringsbuffer* på 2,5 prosent. Det legges opp til en gradvis innføring av *systemrisikobufferen* med krav om 2 prosent systemrisikobuffer fra 1. juli 2013, som økes til 3 prosent fra 1. juli 2014. Forskriften inneholder en hjemmel til å sette et høyere eller lavere nivå på bufferen. Overgangsordningen innebærer at kravet om 9 prosent ren kjernekapitaldekning videreføres fram til 1. juli 2014. Etter dette tidspunktet øker kravet til 10 prosent (summen av minstekrav på 4,5 prosent + 2,5 prosent bevaringsbuffer + 3 prosent systemrisikobuffer). I forarbeidene til endringer i finansieringsvirksomhetsloven og verdipapirhandelloven (Prop. 96L (2012-2013)) legger departementet opp til inntil videre å unnta alle verdipapirforetak fra krav om bevaringsbuffer, motsyklisk buffer og systemrisikobuffer.

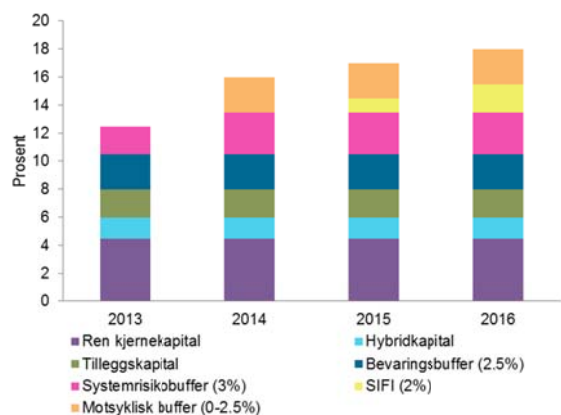
Bufferkravet for systemviktige finansinstitusjoner skal utgjøre 1 prosent fra 1. juli 2015, og økes til 2 prosent fra 1. juli 2016. Finanstilsynet har utarbeidet et utkast til høringsnotat med forslag til kriterier for identifikasjon av systemviktige finansinstitusjoner og verdipapirforetak og vurdering av særlige krav til soliditet og virksomhetsregler for slike institusjoner og foretak. Arbeidet er utført i samarbeid med Norges Bank.

Nærmere om systemviktige institusjoner

En institusjon er systemviktig hvis problemer i institusjonen kan påføre det finansielle systemet og realøkonomien betydelige negative konsekvenser. Reguleringen av systemviktige institusjoner skal redusere risikoen for at problemer i disse institusjonene skal oppstå, og redusere ringvirkninger ved problemer i disse institusjonene.

Baselkomitéen har utarbeidet et rammeverk for identifisering av globalt systemviktige banker. Disse skal pålegges en buffer utover de ordinære kapitaldekningskravene. Bufferen skal være mellom 1 og 3,5 prosent, og bestå av ren kjernekapital. Bufferkravet skal innføres parallelt med de andre bufferkravene, dvs. fra 2016 med full virkning fra 1. januar 2019. Det er 28 banker som i dag er definert som globalt systemviktige. Listen inneholder ingen norske banker, men Nordea Bank-konsernet er inkludert. Baselkomitéen har utarbeidet et rammeverk for nasjonalt systemviktige banker, som utfyller rammeverket for de globalt systemviktige bankene ved å fokusere på virkningen av problemer eller avvikling av banker på nasjonalt nivå. Reguleringen av systemviktige banker i EU bygger i stor grad på Baselkomitéens anbefalinger. CRD IV

I.1 Kapitalkrav



Kilde: Finanstilsynet

inneholder krav om at systemviktige banker skal identifiseres på bakgrunn av minst ett av følgende kriterier: Størrelse, økonomisk betydning for EU eller medlemslandet, betydning for grensekryssende aktiviteter og/eller sammenveving med andre finansinstitusjoner.

Finanstilsynet har i høringsnotat oversendt Finansdepartementet 4. november 2013, foreslått at det innføres ett størrelseskriterium og tre erstattbarhetskriterier for å identifisere systemviktige institusjoner, der institusjoner som oppfyller ett eller flere av kriteriene i utgangspunktet defineres som systemviktige. Kriteriene er:

- forvaltningskapital på minst 10 prosent av BNP-fastland eller total forvaltningskapital i det norske markedet
- utlån til publikum på minst 5 prosent av alle utlån til publikum i det norske markedet
- utlånsandel til bedriftsmarkedet på minst 10 prosent i én eller flere regioner
- kritisk rolle i den finansielle infrastrukturen

Svakheter ved kvantitative kriterier gir behov for skjønnsmessige vurderinger ut over det som følger av de foreslåtte kriteriene. Det anbefales derfor at institusjoner kan tas inn eller ut av utvalget basert på skjønnsmessige vurderinger. Utvalget av systemviktige institusjoner bør vurderes årlig.

Finanstilsynet anbefaler at følgende institusjoner vurderes som nasjonalt systemviktige, og pålegges særskilte krav i tillegg til en kapitalbuffer på 2 prosent: DNB Bank, Nordea Bank Norge, SpareBank 1 Nord-Norge, SpareBank 1 SR-Bank, SpareBank 1 SMN, Sparebanken Vest, Sparebanken Sør og Sparebanken Pluss. De to sistnevnte bankene er besluttet fusjonert. Etter Finanstilsynets oppfatning er ikke verdipapirforetak systemviktige i det norske finansielle systemet, og det er derfor ikke foreslått egne identifikasjonskriterier for disse.



Sverige

I Sverige har myndighetene foreløpig identifisert Handelsbanken, Nordea, SEB og Swedbank som nasjonalt systemviktige institusjoner. Disse er pålagt å ha minst 10 prosent ren kjernekapitaldekning fra 1. januar 2013 og 12 prosent fra 1. januar 2015. Det er størrelsen på bankene målt i forhold til den svenske økonomien som ligger bak vurderingen av systemviktighet. Det vurderes i tillegg at bankene kan ta større risiko som følge av forventning i markedet om at staten vil gripe inn dersom det skulle bli problemer. Bankenes betydelige markedsfinansiering, og da særlig i utlandet, vil kunne føre til problemer ved uro i internasjonale markeder. Alle de store svenske bankene driver virksomhet i andre land, slik at en eventuell krisehåndtering kan bli svært krevende og kostbar. Det kan være aktuelt å definere andre banker som systemviktige, men det er enda ikke formalisert noen modell for identifisering av systemviktige institusjoner.

Danmark

I oktober 2013 ble det gjennom et forlik i Folketinget politisk enighet i Danmark om regulering av nasjonalt systemviktige institusjoner. Reguleringen skal etter planen tre i kraft den 1. januar 2015. Reglene for identifisering av og krav til danske systemviktige institusjoner gjøres med utgangspunkt i en rapport avlevert den danske regjering i mars 2013 av et utvalg som har hatt som oppgave å vurdere systemviktige institusjoner. En institusjon identifiseres som systemviktig dersom forvaltningskapitalen utgjør 6,5 prosent eller mer av Danmarks brutto nasjonalprodukt. I tillegg vil en institusjon med innlån og utlån som utgjør mer enn 5 prosent av totale innlån og utlån vurderes som systemviktig. Systemviktige institusjoner pålegges differensierte bufferkrav på 1 til 3 prosent. I tillegg kommer særskilte krav til gjenopprettings- og avviklingsplaner, likviditet, virksomhetsstyring og tilsyn. Hittil er det syv institusjoner i Danmark som er vurdert som systemviktige: Danske Bank, Nykredit, Nordea Bank Danmark, Jyske Bank, BFR Kredit, DLR Kredit og Sydbank.

MOTSYKLISK KAPITALBUFFER

Nærmere regler om motsyklisk kapitalbuffer ble fastsatt i forskrift i oktober 2013. Forskriften er et ledd i arbeidet med å styrke kapitalkravene, og er en oppfølging av EUs nye regler. Forskriften fastsetter saksbehandlingsrutiner og arbeidsfordeling mellom Finanstilsynet, Norges Bank og Finansdepartementet. Motsyklisk kapitalbuffer skal gjelde for banker, kredittforetak og morselskap i bankkonsern, og kommer i tillegg til øvrige krav til ren kjernekapital. Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre institusjonene mer solide og robuste overfor utlånstap i en

framtidig lavkonjunktur og dempe faren for at bankene skal bidra til å forsterke en eventuell nedgangskonjunktur ved å redusere sin kredittgivning.

Finansdepartementet skal hvert kvartal fatte beslutning om nivået på den motsykliske kapitalbufferen på bakgrunn av konjunktursituasjonen og etter råd fra Norges Bank, som skal utarbeide beslutningsgrunnlaget. Norges Bank og Finanstilsynet skal utveksle relevant informasjon og vurderinger. Norges Bank skal, med utgangspunkt i beslutningsgrunnlaget, gi departementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen fire ganger i året. Rådet og beslutningen kan påvirke aksjekurser og andre markedspriser. Derfor offentliggjøres Norges Banks råd samtidig med at departementet legger fram sin beslutning. Kravet om motsyklisk kapitalbuffer skal ligge mellom 0 og 2,5 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag, men kan i særlige tilfeller settes høyere enn 2,5 prosent. En økning i bufferkravet skal normalt tre i kraft minst tolv måneder etter fastsettelse. En reduksjon av kravet skal imidlertid tre i kraft umiddelbart.

IRB-BANKENES BEREGNINGSGRUNNLAG FOR KAPITALKRAV

For å styrke bankenes modeller ut fra hensynet til finansiell stabilitet har Finansdepartementet nylig endret kapitalkravsforskriften slik at nedre grense for gjennomsnittlig tapsgrad ("LGD-gulvet") økes fra 10 til 20 prosent fra 1. januar 2014 (se Finansielt utsyn 2013 for nærmere omtale). Etter EUs nye regelverk vil minstekrav til LGD også gjelde for filialer av utenlandske institusjoner i Norge.

Det ble i brev til Finansdepartementet 4. mars i år varslet at Finanstilsynet, basert på utviklingen i boligmarkedet og i IRB-bankenes boliglånsvekter, vil stramme inn kravene til boligmodellene. Disse innstrammingene vil berøre både bankenes estimater for misligholdssannsynlighet (PD) og tapsgrad gitt mislighold (LGD). Det kan bli aktuelt å stille strengere krav til både hvordan historiske misligholdsrater reflekteres i PD-estimatene og til PD-nivåene i de beste risikoklassene. Videre kan det bli aktuelt å pålegge bankene å ta høyde for større boligprisfall i beregningene av tapsgraden. Det økte LGD-gulvet vil ha mindre effekt ved høyere tapsgrad, slik at strengere krav til estimering av tapsgraden ikke vil komme i tillegg til LGD-gulvet

EUROPEISK BANKUNION

I september 2012 kom EU-kommisjonen med forslag om etablering av en europeisk bankunion. Hensikten med bankunionen er å bevare integriteten til det indre markedet gjennom å styrke tilsynet med banknæringen i den økonomiske og monetære union (EMU). Det er enighet om at bankunionen minimum skal inneholde tre elementer:

- Single Supervisory Mechanism (SSM) – et felles banktilsyn (tilsynsmekanisme)
- Single Resolution Mechanism (SRM) – en felles mekanisme for å avvikle krisebanker (avviklingsmekanisme)
- felles innskuddsgarantiordning for deltagende banker

FELLES BANKTILSYN

Et av hovedargumentene for å etablere en bankunion er å forhindre at kriser i banksektoren skal belaste eurolandenes offentlige finanser. Erfaringene fra finanskrisen viste at tilsynet med bankene ikke var like effektivt i alle land, samt at det var de enkelte lands regjeringer som måtte stille garantier eller ta opp lån for å hjelpe banksektoren gjennom krisen. I første omgang etableres et felles banktilsyn under den europeiske sentralbanken (ESB) for de 17 landene i euroområdet. Forslaget gir mulighet for land utenfor euroområdet å slutte seg til hvis det inngås et såkalt "tett samarbeid" mellom den europeiske sentralbanken (ESB) og tilsynsmyndigheten i det aktuelle landet.

EU-parlamentet hadde sin endelige behandling og vedtok forslaget om opprettelse av felles banktilsyn 12. september 2013, noe ECOFIN sluttet seg til i oktober 2013. Det nye tilsynet under sentralbanken får ansvaret for at euroområdet 6000 banker følger samme regelverk. ESB vil få direkte tilsyn med banker med forvaltningskapital på over 30 milliarder euro, og vil overvåke mindre banker indirekte gjennom nasjonale tilsynsmyndigheter. Etter at regelverket for banktilsynet nå er vedtatt, vil ESB kunne gå videre med sine forberedelser. Det er håp om at banktilsynet vil være operativt høsten 2014, men dette vurderes som en ambisiøs tidsplan da følgende gjenstår:

- etablere et overordnet rammeverk for virksomheten
- utarbeide en tilsynshåndbok (*supervisory manual*) som også skal inneholde prosedyrer for samhandling innenfor felles banktilsyn og mellom banktilsynet og nasjonale tilsyn.
- angi nærmere retningslinjer for rapportering fra institusjonene og harmonisering av data
- gjennomgå balansen i banker (*balance sheet assessment*) basert på kriterier som ESB er i ferd med å etablere for de bankene som skal overvåkes direkte av ESB. Det er også en plan om å gjennomføre stresstester av bankene i samarbeid med den europeiske banktilsynsmyndigheten, European Banking Authority (EBA).

FELLES MEKANISME FOR AVVIKLING AV KRISEBANKER

EU-kommisjonen har fremmet forslag om en felles mekanisme for å avvikle krisebanker. For at dette skal bli en realitet, må det oppnås enighet både i EU-parlamentet og i ECOFIN, noe EU tar sikte på at skal skje i god tid før valget

av nytt EU-parlament i mai 2014. Innen valget bør det også oppnås enighet om direktivet om kriseløsning i banksektoren. Forslaget om felles mekanisme for å avvikle krisebanker ble drøftet uformelt i ECOFIN i september og oktober 2013. EU-parlamentet har lagt opp til plenumsbehandling av forslaget i februar 2014. Går behandlingen etter planen, vil ECOFIN kunne bekrefte sin tilslutning i etterkant, og en felles mekanisme for å avvikle krisebanker kan iverksettes fra januar 2015.

En felles mekanisme for avvikling av krisebanker innebærer at det etableres et "resolution board" bestående av medlemmer som representerer hvert av de deltagende landene, samt representanter fra EU-kommisjonen og ESB. Det er EU-kommisjonen som formelt skal godkjenne restruktureringsplanene. Forslaget innebærer at det også skal etableres et kriseløsningsfond på 55 mrd. euro finansiert av bankene, som skal bygges opp gradvis over en periode på 10 år. ESB, som tilsynsmyndighet, skal meddele når en bank i unionen skal avvikles. EU-kommisjonen skal beslutte om og når en bank skal avvikles etter anbefaling fra en avviklingsinstans bestående av representanter fra ESB, EU-kommisjonen og relevante myndigheter fra det landet banken har hovedsete i.

Enkelte EU-land er særlig skeptiske til forslaget om at en framtidig felles mekanisme for avvikling av krisebanker skal kunne utarbeide kriseløsninger som har budsjett-konsekvenser for landene som berøres. Det er stilt spørsmål ved om fondskonstruksjonen, som EU-kommisjonen har foreslått, vil være tilstrekkelig for å gjennomføre god krisehåndtering i mange sammenhenger. Dersom det viser seg at fondet er utilstrekkelig, vil det være behov for ulike former finansielle konstruksjoner som kan låne ut midler til krisefondet mot tilbakebetaling. I tillegg må det antakelig åpnes for direkte finansiering i verdipapirmarkedet gjennom nasjonale offentlig budsjetter, ved hjelp av European Stability Mechanism (ESM) eller andre finansieringskilder.

FELLES INNSKUDSGARANTIORDNING

Det tredje elementet i etableringen av bankunionen er en felles innskuddsgarantiordning. Målet er å harmonisere de nasjonale innskuddsgarantiordningene. Denne prosessen startet allerede i 1994. EU-kommisjonen la fram et forslag til revisjon av regelverket i 2010. Innskudd opp til 100 000 euro er nå dekket av garantiordningen. Det er foreslått regler som skal sikre raskere utbetaling av midler. Målet er å redusere utbetalingstiden fra tjue til syv virkedager. I tillegg er det foreslått at garantiordningen skal forhåndsfinansieres. Fondet skal bygges opp over en periode på ti år, og utgjøre minst 1,5 prosent av samlede garanterte innskudd. Det pågår forhandlinger om forslaget, og ECOFIN har uttalt at saken er prioritert. Det bør bli enighet med EU-parlamentet innen kort tid. Et fullt

harmonisert regelverk for innskuddsgarantiordninger er viktig for å komme i mål med bankunionen.

FINANSIERING AV SMÅ OG MELLOMSTORE BEDRIFTER

EU er bekymret for kreditttilgangen til små og mellomstore bedrifter (SMB) blant annet fordi antall sysselsatte i slike bedrifter utgjør om lag 70 prosent av den samlede sysselsettingen i EU. SMB er i stor grad avhengig av finansiering fra banksektoren. Som følge av at bankene har problemer i mange EU-land, kan finansiering av SMB bli mer begrenset enn ønskelig. Det arbeides derfor med løsninger for hvordan en best kan avhjelpe situasjonen, herunder reduserte kapitalkrav for utlån til SMB under CRD IV. Det ble besluttet tidlig i 2013 å øke egenkapitalen i Den Europeiske Investeringsbanken (EIB) med 10 mrd. euro gjennom innbetaling fra medlemslandene. Det er ventet å kunne øke EIBs utlånspotensiale med opp til 60 mrd. euro. I tillegg la EU-kommisjonen og EIB fram en rapport før sommeren der det forslås å etablere risikoavlastende instrumenter, som gir insentiver til økt kapitalmarkedsfinansiering av SMB-sektoren for å minske avhengigheten av bankfinansiering. Det ble også satt ned en ekspertgruppe som la fram en foreløpig rapport i slutten av juli 2013. I rapporten pekes det på muligheten for lansering av instrumenter for å spre risiko ved blant annet å revitalisere markedet for "asset backed securities/covered bonds". Temaet ble drøftet i ECOFINs møte i oktober, og blir fulgt opp i løpet av andre halvår.

SKYGGEBANKER OG PENGEMARKEDSFOND

EU-kommisjonen la fram et forslag om mer og bedre regulering av det såkalte skyggebanksystemet i september 2013. Skyggebanksystemet er et kredittformidlingssystem som omfatter institusjoner og aktiviteter som faller utenfor det alminnelige banksystemet. Skyggebanker reguleres ikke som banker, men driver virksomhet som ligger nært opp til banklignende aktiviteter, ved blant annet å verdipapirisere utlån. Det internasjonale rådet for finansiell stabilitet, FSB, har anslått at størrelsen på skyggebanksystemet i EU var omlag 51 billioner euro i 2011, tilsvarende 25-30 prosent av det samlede finansielle systemet i Europa. Skyggebankene utgjør dermed et viktig element i det finansielle systemet. Se også omtale av skyggebanker i Finansielle utviklingstrekk høsten 2012.

Samtidig med forslaget om regulering av skyggebanker la EU-kommisjonen fram et forslag til forordning om regulering av såkalte pengemarkedsfond. Pengemarkedsfond er en viktig kilde til kortsiktig finansiering for finansielle institusjoner, foretak og stater. I Europa tegner pengemarkedsfondene seg for om lag 22 prosent av kortsiktig gjeldsinstrumenter som utstedes av stater eller foretak, og om lag 38 prosent av kortsiktige gjeldsinstrumenter utstedt av banksektoren. Et av kravene

EU-kommisjonen har foreslått er å sikre at fondene har likviditet til å betale investorer som ønsker å innløse andelene sine på kort varsel. Andre krav går på at fondene skal bygge opp kapitalbuffere slik at sårbarheten blir mindre dersom verdien av fondenes aktiviteter plutselig skulle falle betydelig. I tillegg vil EU-kommisjonen at skyggebankenes aktiviteter skal bli mer transparente, slik at risikoen kan overvåkes mer effektivt. Det gir økt mulighet til å intervensere dersom det skulle bli nødvendig. EU-kommisjonens forslag er på linje med de råd som FSB har kommet med.

REGULERING AV REFERANSERENTER

Nibor er en viktig referanserente for en rekke finansielle instrumenter og brukes blant annet som grunnlag for prising av derivater, obligasjoner og en rekke andre lån. Finans Norge utformer, overvåker og evaluerer regelverket for fastsettelse og kvotering av Nibor, som skal gjenspeile rentenivået en långiver vil kreve for et "usikret lån i norske kroner til ledende banker som er aktive i det norske penge- og valutamarkedet". Seks banker deltar i fastsettelsen av Nibor: DNB, Nordea, Handelsbanken, SEB, Danske Bank og Swedbank.

Norske interbankrenter kvoteres for en rekke løpetider, men det handles bare på de aller korteste løpetidene. I mangel av faktiske markedstransaksjoner har Finans Norge etablert en praksis hvor Nibor utledes av en USD-rente byttet til norske kroner. Begrunnelsen for dette er at norske banker i stor grad låner inn i andre valutaer som omgjøres til innlån til norske kroner gjennom valutamarkedet for å få tilgang til likviditet i norske kroner. Markedet for valutaterminer i norske kroner er imidlertid volatil. Volatiliteten i Nibor påvirkes gjennom termintillegget. Det er hevdet at stor grad av volatilitet kan redusere tilliten, og gjøre det lettere å manipulere, norske interbankrenter. Finanstilsynet mener at det ikke foreligger tilstrekkelig grunnlag for å bekrefte eller avkrefte hvorvidt det har forekommet manipulasjon av Nibor.

Finanstilsynet har tidligere foreslått tiltak som kan bidra til å gjøre systemet for fastsettelsen av Nibor mer robust mot manipulasjon. Næringen har allerede gjennomført noen av tiltakene, blant annet innføring av tydelige retningslinjer for håndtering av interessekonflikter, krav til loggføring og intern kontroll av data som brukes i fastsettelsen av den enkelte banks kvotering, samt offentliggjøring av rammeverk og kvotering. I tillegg foreslo Finanstilsynet at bankenes ansvar må komme tydeligere fram, at bankene bør gjennomføre sensitivitetsanalyser som tydeliggjør interessekonflikter i den enkelte bank, at det bør opprettes et uavhengig overvåkings- og kontrollorgan, samt et organ for håndtering av klager. Det ble gjennomført tilsyn med samtlige av bankene som deltar i fastsettelsen av Nibor våren 2013.

I mai 2013 publiserte EBA (European Banking Authority) og ESMA (European Securities and Markets Authority) prinsipper for fastsettelse av referanserenter i EU. Også IOSCO (International Organization of Securities Commissions) og BIS (Bank for International Settlements) har utarbeidet slike prinsipper. I september 2013 publiserte EU-kommisjonen et utkast til regulering av europeiske referanserenter. Utkastet innebærer blant annet forslag om offentlig regulering av interbankrenter. I lys av den internasjonale utviklingen ba Finansdepartementet i august 2013 Finanstilsynet å gjøre en ny vurdering av behovet for et offentligrettslig rammeverk for referanserenter, samt vurdere om det finnes alternativer til Nibor. Finanstilsynet er nå i ferd med å utarbeide et høringsnotat med utkast til regler om fastsettelsen av referanserenter. Dette arbeidet vil ferdigstilles innen utgangen av mars 2014. Videre utreder Finanstilsynet, i samarbeid med Norges Bank, ulike alternativer til Nibor som referanserente og vil avgi en anbefaling til Finansdepartementet innen utgangen av mai 2014.

OPPRETTELSE AV GJELDSREGISTER

Regjeringen la fram et lovforslag om etablering av et offentlig gjeldsregister i slutten av september 2013. Registeret skal bidra til å forebygge gjeldsproblemer hos enkeltpersoner ved å gjøre det enklere for banker og andre som gir kreditt å vurdere lånesøknader. Gjeldsopplysninger skal gjøres tilgjengelige i et register til bruk ved vurdering av enkeltpersoners kredittsøknader. Registreringen skal gjelde kreditter som ikke framgår av andre etablerte registre, og vil typisk omfatte kredittkortgjeld og usikrede forbrukslån. Det foreslås å etablere registeret i Brønnøysundregistrene. Finansforetakene skal pålegges å rapportere inn enkeltpersoners gjeldsopplysninger til registeret. Det tas sikte på at registeret skal være på plass i løpet av 2014.

SOLVENS II – NYTT EUROPEISK SOLIDITETSREGELVERK FOR FORSIKRINGSSLESKAPER

EU-kommisjonen har nå lagt fram forslag om at Solvens II-regelverket skal gjennomføres i nasjonale regelverk innen 31. januar 2015 og tre i kraft fra 1. januar 2016. Solvens II-direktivet vil suppleres av gjennomføringsbestemmelser samt tekniske standarder og anbefalinger. Forslag til utfyllende bestemmelsene vil, etter planen, bli publisert i løpet av første halvår 2014.

Den europeiske forsikringstilsynsmyndigheten, EIOPA, har offentliggjort anbefalinger som legger til rette for at deler av Solvens II-regelverket kan anvendes fra 2014. Dette omfatter krav til selskapenes risikostyring og internkontroll, herunder egenvurdering av risiko og solvens, krav til forhåndsdialog for interne modeller samt krav til

innrapportering. Finanstilsynet deltar i arbeidet i EIOPA, og har i utgangspunktet lagt opp til å følge anbefalingene som forberedelse til Solvens II. Finanstilsynet vil innen utgangen av 2013 informere nærmere om hvordan anbefalingene vil bli gjennomført i Norge. Etter Finanstilsynets vurdering vil slike midlertidige tiltak kunne gjennomføres ved tilpasninger i tilsynsprosesser, uten at det må gjennomføres endringer i gjeldende regelverk. EIOPA legger vekt på at tilsynsmyndighetene skal følge en framoverskuende og risikobasert tilnærming. I tillegg til midlertidige tiltak som følger av EIOPAs anbefalinger, vil Finanstilsynet vurdere behovet for nasjonale tiltak som følge av utsettelsen av Solvens II, herunder mulige tilpasninger i nasjonalt regelverk og/eller tilsynsprosesser.

I første halvår 2013 ble det gjennomført konsekvensberegninger av en del av forslagene som diskuteres i EU. Dette gjelder de sentrale forslagene knyttet til langsiktige garantier, som hovedsakelig omfatter ulike forslag til justeringer av rentekurven for diskontering av forpliktelsene der målet er å redusere svingningene i selskapenes kapital og kapitalkrav. EIOPA offentliggjorde i juni 2013 en rapport med resultater av beregningene og anbefalinger knyttet til de ulike elementene som ble testet. Rapporten har utgjort et sentralt grunnlag for de etterfølgende forhandlingene og endelig vedtak av Omnibus II (se kapittel 3 for nærmere omtale).

Solvens II-direktivet omfatter ikke pensjonskasser. Det pågår arbeid på EU-nivå med sikte på å komme fram til harmoniserte soliditetsregler for pensjonskasser. En beregningsstudie av forslag til regelverk er gjennomført og oppsummert i en rapport som EIOPA publiserte i juli 2013. De syv største pensjonskassene i Norge deltok i undersøkelsen. Beregningsstudien tok utgangspunkt i Solvens II-regelverket, men med en del tilpasninger. EU-kommisjonen har signalisert at det er behov for videre utredninger av problemstillingene som ble avdekket i beregningsstudien, og vil derfor avvente framlegging av forslag til kvantitative solvensregler (pilar 1). Kommisjonen vil legge fram et direktivforslag som dekker krav til pensjonskassenes styring og kontroll (pilar 2) samt offentliggjøring av informasjon (pilar 3) innen utgangen av 2013 (se kapittel 3 for nærmere omtale).

NYTT KOLLEKTIV ALDERSPENSJONSPRODUKT I PRIVAT SEKTOR

Finansdepartementet la fram lovforslag om et nytt skattefavisert kollektivt alderspensjonsprodukt for privat sektor 4. oktober 2013. Det nye produktet vil være et alternativ til dagens ytelses- og innskuddspensjonsordninger. Om lag 1,3 millioner ansatte i bedrifter i privat sektor har skattefavisert alderspensjon gjennom bedriften de er ansatt i. Bedriftene har til nå måttet velge

enten en innskuddspensjonsordning eller en ytelsesordning når de skal opprette en slik pensjonsordning. Med dette lovforslaget får bedriftene et tredje alternativ. Lovforslaget er tilpasset alderspensjonsopptjeningen i ny folketrygd. I innskuddsordningene bærer arbeidstakerne risikoen for avkastning på pensjonsmidlene. I arbeidet med det nye pensjonsproduktet er det lagt vekt på fleksibilitet, slik at pensjonsordninger kan utformes med egenskaper både fra ytelses- og innskuddspensjon. Forslaget er basert på en utredning fra Banklovkommisjonen og på Finanstilsynets høringsnotat fra januar 2013, og høringen av disse. I proposisjonen er det lagt opp til at lovforslaget kan tre i kraft fra 1. januar 2014.

FORSLAG TIL NYE EIERKONTROLLREGLER FOR BØRSE OG VERDIPAPIRREGISTRE

Dagens eierbegrensingsregler for børser og verdipapirregistre innebærer som hovedregel at ingen kan eie aksjer som representerer mer enn 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i et slikt foretak. EFTA-domstolen slo i 2012 fast at dette er i strid med EØS-avtalens prinsipp om fri flyt av kapital og etableringsretten, som nødvendiggjør endringer av dagens eierbegrensingsregler for børser og verdipapirregistre. Finanstilsynet har foreslått at eierskapstaket på 20 prosent erstattes av en egnethetstest av erverv over gitte terskelverdier (10, 20, 30 og 50 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i foretaket). Forslaget tilsvarende regler i andre EU-land, og medfører større frihet for private aktører til å erverve børser og verdipapirregistre. Finanstilsynets forslag ligger nå til behandling i Finansdepartementet.

Flere aktører i verdipapirmarkedet har i sine høringsuttalelser til lovforslaget gitt uttrykk for bekymring for konsekvensene for det norske kapitalmarkedet av et eventuelt oppkjøp av Oslo Børs av store internasjonale aktører. Flere har pekt på den viktige rollen Oslo Børs har for utviklingen av norsk økonomi. Den primære funksjonen for børsen er å legge til rette for at bedrifter kan reise kapital som er avgjørende for at bedrifter skal kunne gjennomføre viktige investeringsprosjekter som igjen skaper vekst i økonomien. Aktører viser blant annet til at de viktigste næringene i Norge er svært kapitalkrevende (for eksempel energi, shipping, oljeservice, sjømat). Andre har vist til at erfaringer tilsier at oppkjøp av nasjonale børser medfører en fare for lavere emisjonsaktivitet og mindre kapitalinnhenting over børs. En slik utvikling kan svekke markedsplassens evne til å finansiere investeringer i norsk næringsliv.

REGULERING AV FORVALTNING OG MARKEDSFØRING AV ALTERNATIVE INVESTERINGSFOND – AIFM

EUs direktiv om forvaltere av alternative investeringsfond (AIFM) ble vedtatt i juli 2011, og fristen for gjennomføring i nasjonal rett var 22. juli 2013. I norsk rett vil gjennomføringen antagelig skje i løpet av første halvår 2014. Et viktig formål med AIFM-direktivet er å møte risikoen knyttet til alternative investeringsfond i Europa på en enhetlig måte, som vil føre til bedre gjennomsiktighet i markedene.

AIFM-direktivet regulerer forvaltning, administrasjon og markedsføring av alternative investeringsfond rettet mot profesjonelle investorer. Et alternativt investeringsfond er kollektive investeringsstrukturer som ikke er UCITS-fond, og omfatter blant annet spesialfond, aktive eierfond og eiendomsfond. Det foreslås å innføre konsesjonsplikt for forvaltere som har en samlet kapital under forvaltning over visse terskelverdier, og registrerings- og rapporteringsplikter for øvrige forvaltere. Forvalter med tillatelse vil blant annet få rett til å markedsføre fondene til profesjonelle investorer etter et meldesystem. Det må utpekes en depotmottaker for hvert enkelt fond. I utkast til ny lov om forvaltning av alternative investeringsfond foreslås det at disse også skal kunne tilbys til ikke-profesjonelle investorer, men med et styrket investorvern. Blant annet foreslås det å innføre konsesjonsplikt uansett størrelsen på forvaltningskapitalen, krav til god forretningsskikk, egnethetsvurdering av kunden, og krav til utarbeidelse av et særlig tilpasset informasjonsdokument med nøkkelinformasjon.

REGNSKAPSREGLER

International Accounting Standards Board (IASB) publiserte i mars 2013 et forslag til nye tapsregler for finansielle instrumenter, herunder en ny modell for nedskrivning av finansielle eiendeler. Etter gjeldende regelverk må nedskrivningene på finansielle instrumenter baseres på en faktisk tapshendelse. I kjølvannet av finanskrisen har modellen blitt kritisert for å utsette nedskrivningene og for å vise for høye inntekter. I forslaget er det derfor utviklet en modell som gir mer tidsriktige nedskrivninger, som samtidig vil reflektere prisingen av instrumentene i regnskapet. Forslaget hadde høringsfrist i juli 2013, og forventes iverksatt fra 2017.

Det pågår et prosjekt i IASB om forsikringskontrakter som skal bidra til å utforme en enhetlig og prinsippbasert regnskapsstandard for alle typer forsikringskontrakter. IASB publiserte et høringsnotat i juli 2010 hvor det blant annet ble foreslått en beregningsmodell for måling av forsikringsforpliktelse. IASB har publisert et revidert høringsnotat i juli 2013.

Finanstilsynet foreslo i 2012 en begrenset tilpasning av regnskapsreglene til internasjonale regnskapstandarder (IFRS) for unoterte banker med virkning fra 2014. På bakgrunn av høringsvarene besluttet Finansdepartementet likevel ikke å gjennomføre forslaget. Dette innebærer blant annet at unoterte banker inntil videre fortsatt kan regnskapsføre finansielle instrumenter etter norske regler, mens noterte banker skal benytte IFRS.

Finanstilsynet har foreslått at unoterte forsikringselskaper får krav om å regnskapsføre pensjonsforpliktelse for egne ansatte etter IFRS med virkning fra 2014. Dette fordi den norske standarden tillater at deler av aktuariemessige gevinster og tap på pensjonsforpliktelse ikke balanseføres, mens det i IFRS er det krav til balanseføring av slike gevinster og tap, noe som kan gi betydelige høyere beregnet pensjonsforpliktelse enn etter den norske standarden. Finansdepartementet har ved utsendelsen av forslaget gitt uttrykk for at tilsvarende krav vil bli vurdert for unoterte banker. Høringsfristen var 1. oktober 2013.

TEMA II FINANSIELL SÅRBARHET I HUSHOLDNINGENE

De økonomiske tilbakeslagene i norsk økonomi de siste tretti årene har inntruffet samtidig med nedgang i husholdningenes boligformue. Nedgang i boligformuen ser ut til å følge etter perioder med sterkere vekst i boliginvesteringene enn i resten av økonomien og enda sterkere og akselererende vekst i boligkreditten. En følsomhetsanalyse utført av Finanstilsynet viser at husholdningenes gjeldsbetjeningsevne er sårbar for selv små renteøkninger. Dette tyder på at det er stor sannsynlighet for at husholdningene må konsolidere når rentene normaliseres.

Gjelden i husholdningene er rekordhøy og vokser fremdeles raskere enn inntektene. Det er imidlertid betydelig forskjell i gjeldsbelastningen for ulike grupper av husholdninger. Gjeldsbelastningen vokser over livsløpet fram til 40 år, for så å synke. Det er inntektsgrupper som har gjeld som er opp til fem ganger større enn inntekten. Også når det gjelder sparing, er det vesentlige forskjeller mellom husholdningene. Grupper med høyest gjeld har de laveste bankinnskuddene. Høy gjeld er hovedsakelig relatert til bolig, som også utgjør størsteparten av husholdningenes sparing.

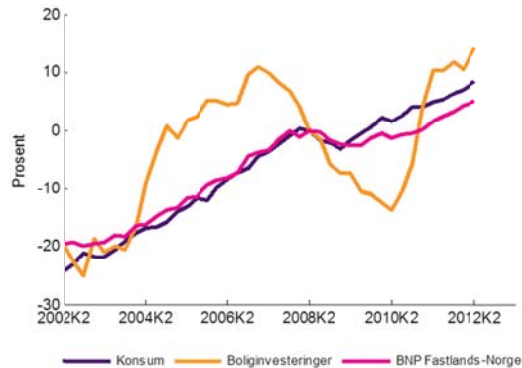
I dette temakapittelet ses det først på husholdningene samlet og deres relasjon til bolig- og boligkredittmarkedet. Analysen etterfølges av en omtale av den finansielle stillingen til ulike typer husholdninger. Til slutt presenteres resultater fra årets boliglansundersøkelse.

BOLIG- OG KREDITTMARKEDETS BETYDNING FOR REALØKONOMIEN

Utviklingen i boligmarkedet og husholdningenes økonomi henger tett sammen. Bolig er det klart største formuesobjektet til husholdningene. Endringer i boligmarkedet, og effekten av dette på husholdningene, har stor betydning for utviklingen i norsk økonomi. Mye tyder på at boliginvesteringene var en ledende indikator for oppbremsingen i den norske veksten som startet i 2007. Nedgangen i boliginvesteringene startet seks kvartaler før BNP Fastlands-Norge begynte å avta, se figur II.1. Fra 2002 til toppen i begynnelsen av 2007 vokste boliginvesteringene med over 30 prosent, mens økningen i BNP Fastlands-Norge var om lag halvparten så stor.

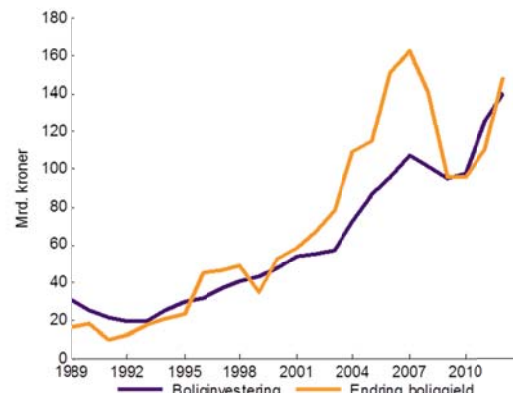
Robuste konklusjoner kan ikke trekkes med utgangspunkt i hendelsesforløp over én periode. Samme utviklingsmønster er imidlertid observert i andre land. I USA var boliginvesteringene en ledende indikator for både den store

II.1 Utvikling makrovariable i Norge før og etter finanskrisen. Avvik fra 2. kvartal 2008 i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

II.2 Endring i boliggjeld (per år) og boliginvesteringer (løpende priser)



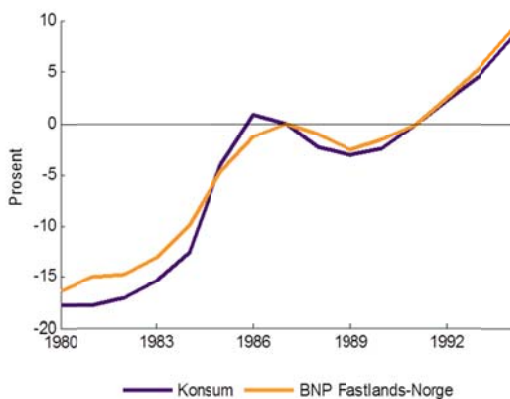
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

depresjonen på 1930-tallet og finanskrisen.⁸ Dette gir grunnlag for å følge utviklingen i boliginvesteringene tett i vurderinger av risikoen for finansiell ustabilitet. I 2010 økte igjen boliginvesteringene i Norge, og oppgangen fortsatte helt fram til inn i 2013. I andre kvartal 2013 kom de første indikasjonene på et omslag i boliginvesteringene. I løpet av høsten 2013 har det vært en sterk reduksjon i salget av nye boliger.

Boligkredittveksten var økende og høyere enn veksten i boliginvesteringene i en lang periode før finanskrisen. Mens boliginvesteringene ble doblet fra slutten av 1999 fram til 2007, ble boliggjeldsveksten firedoblet, se figur II.2. Akkumulert over perioden innebærer dette at boliggjelden økte betydelig mer enn verdien av boliginvesteringene. Dette tyder på at en stor del av ny boliggjeld ikke gikk til

⁸ Smith, V. and Gjerstad, S. (2012): "Balance Sheet Crises: Causes, Consequences and Responses".

II.3 Privat konsum og BNP Fastlands-Norge. Avvik fra 1987

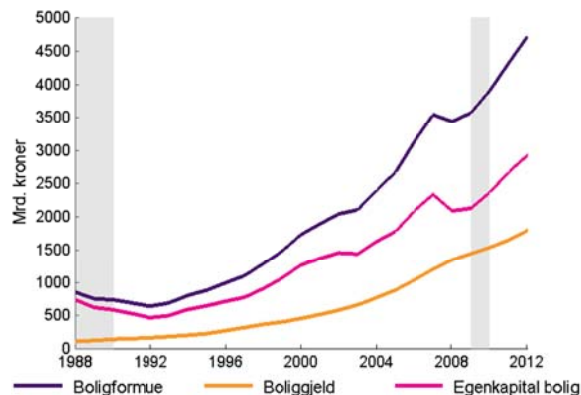


Kilde: Statistisk sentralbyrå

boliginvesteringer, men til belåning og kjøp av eksisterende boliger. Denne typen transaksjoner muliggjør overføring av formue mellom generasjoner eller glatting av konsum over livsløpet. Indirekte påvirkes også økonomiens vekstpotensial blant annet fordi det øker mobiliteten i husholdningssektoren.

Erfaring viser at kraftige økonomiske tilbakeslag sjelden inntreffer uten en samtidig forverring i husholdningenes boligformue. Fall i boligformuen har stor betydning for husholdningenes økonomiske situasjon siden bolig er det klart største formuesobjektet til husholdningene, og boligene i betydelig grad er gjeldsfinansierte. Nedgang i boligprisene innebærer at markedsverdien av husholdningenes formue avtar. Siden gjelden i utgangspunktet er uforandret ved boligprisfall, kan det for husholdninger med høy belåningsgrad innebære at gjelden blir større enn boligformuen dersom prisfallet er stort nok. Betydelig nedgang i boligformuen fører vanligvis til at husholdningene blir mer forsiktige og senker forbruket, noe som bidrar til lavere vekst i økonomien. Det var dette som skjedde under bankkrisen i Norge som startet på slutten av 1980-tallet, se figur II.3. Boliger er hovedsakelig finansiert av bankene. Når verdien av boligene reduseres, svekkes bankenes sikkerhet og risikoen for utlånstap øker. Dette vil normalt føre til høyere utlånsrenter og lavere kredittvekst. Utlånsrentene stiger både fordi høyere risiko fører til økte risikopremier på utlånene og fordi bankenes finansiering blir dyrere som følge av at risikoen for bankenes kreditorer øker. Kredittveksten avtar både som følge av at utlånsrentene øker og husholdningenes låneetterspørsel faller. I tillegg kan bankene bli mindre villig til å yte boliglån.

II.4 Boligformue og boliggjeld. Grå områder er tidspunkter hvor BNP Fastlands-Norge gikk ned på årsbasis



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

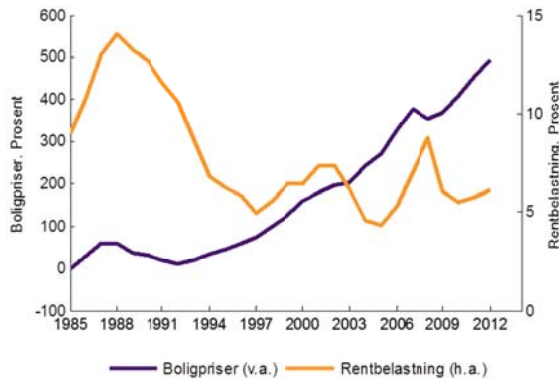
Som vist i figur II.4, har boliggjelden økt ved økende boligformue⁹, men den har ikke blitt redusert når verdien av boligformuen synker. Dette innebærer at den relative endringen i husholdningenes egenkapital i boligen reduseres mer jo større belåningsgraden er på det tidspunktet et omslag i boligmarkedet inntreffer. Høy belåningsgrad i boligfinansieringen øker dermed sårbarheten i økonomien for forhold som reduserer boligformuen, slik som boligprisfall. Derfor er det viktig å begrense den samlede belåningsgraden i økonomien. Figur II.4 viser at store økonomiske tilbakeslag inntreffer samtidig som boligformuen til husholdningene faller sterkt, og peker mot at kraftig nedgang i boligformue i en situasjon med høy gjeldsgrad, er en betydelig medvirkende faktor bak resesjoner. Smith og Gjerstad (2012) finner de samme sammenhengene for den amerikanske økonomien.

Den voksende husholdningsgjelden som har fulgt i kjølvannet av rentenedgangen etter den internasjonale finanskrisen, har bidratt til å gjøre husholdningenes gjeldsbetjeningsevne mer sårbar for renteøkninger. Høy rentebelastning¹⁰ svekker husholdningenes økonomi. Figur II.5 viser at i perioder med høy rentebelastning har boligprisene falt. På slutten av 1980-tallet var rentebelastningen 14 prosent. Da falt boligprisene. Rentebelastningen nådde 7 prosent før finanskrisen i 2008, og boligprisene falt. Stor nedgang i boligprisene gir husholdningene lavere egenkapital i boligen, og nedgangen er større desto høyere belåningsgraden er. En betydelig

⁹ Boligformue tar utgangspunkt i SSBs anslag for boligformue i 2009. Boligformue(t) er så satt etter standard kapitalutviklingsligning: $Boligformue(t) = (1 + \text{Prisendringsrate boligformue} - \text{depresieringsrate boligkapital}) * Boligformue(t-1) + Boliginvestering(t)$. Beregningen må tolkes som et grovt anslag på utvikling i boligformuen over tid. Den tar for eksempel ikke hensyn til endringer i sammensetningen av boligtyper over tid og til at kapitalslitet kan være tidsvarierende.

¹⁰ Renteutgifter i prosent av justert disponibel inntekt pluss renteutgifter. Tall hentet fra Institusjonelt sektorregnskap.

II.5 Rentebelastning. Prosent. Boligpriser, avvik fra 1985



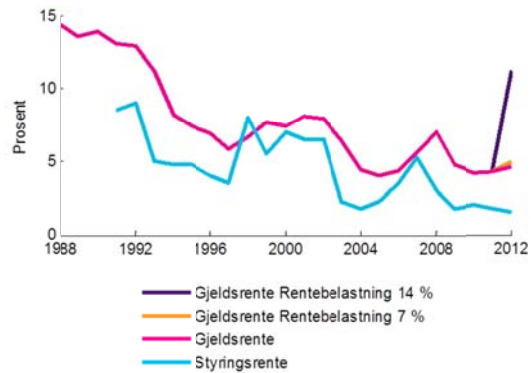
Kilder: Eiendomsmeidlerforetakenes Forening (EFF), Finn.no, Eiendomsverdi og Statistisk sentralbyrå

reduksjon i husholdningenes boligformue kan føre til svekkelse i økonomien utover det som følger av renteoppgangen alene.

Det skal relativt små økninger til i rentene før rentebelastningen kommer opp på samme nivå som før finanskrisen. I et hypotetisk scenario hvor gjelds- og inntektsnivåer fra 2012 benyttes, er en økning på kun 0,4 prosentpoeng i gjeldsrenten¹¹ nok til at rentebelastningen kommer opp i 7 prosent. Dette tilsvarer nivået i 2007, da boligprisene falt. Gjeldsrenten som skal til for at rentebelastningen i 2012 når samme nivå som i 2007, er lavere enn faktisk rentenivå i 2007. Den estimerte gjeldsrenten for 2012 er 4,9 prosent, mens gjeldsrenten i 2007 var 5,3 prosent. At det er tilstrekkelig med en lavere rente i scenariet for å oppnå samme rentebelastning, skyldes at husholdningenes gjeld har vokst betydelig de siste årene. Dersom styringsrenten skulle endres med samme størrelse som gjeldsrenten, ville dette medført en styringsrente i 2012 på 1,9 prosent. Dette er lavt i historisk sammenheng. Til sammenligning var styringsrenten i 2007, da rentebelastningen var like høy som i scenariet, 5,25 prosent. Gjeldsrenter og styringsrenter samvarierer ikke alltid. Ved endrede risikopremier i markedet vil forskjellen mellom styringsrenter og gjeldsrenter endres. For eksempel kan lavere risikopremier kombinert med en høyere styringsrente gi samme rentebelastning som i 2007. Skulle derimot risikopremiene forbli uendret eller øke, som kan inntreffe ved økt finansiell uro, viser beregningen at det bare trengs en begrenset økning i styringsrenten før husholdningenes gjeldsbetjeningsevne blir betydelig forverret.

¹¹ Gjeldsrente er beregnet som husholdningenes renteutgifter ifølge Institusjonelt sektorregnskap i forhold til husholdningenes gjeld i følge kredittindikatorstatistikken (K2).

II.6 Renter i Norge



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

Det er også beregnet hva gjeldsrenten måtte være i 2012 for at rentebelastningen skulle bli like høy som rekordnivået under bankkrisen, som var på 14 prosent i 1988. Som vist i figur II.6 måtte gjeldsrenten ha økt til 10,9 prosent. Til sammenligning var gjeldsrenten i 1988 13,7 prosent. Gjeldsrenten som måtte til i 2012 for å nå samme rentebelastning som i 1988, er altså nesten 3 prosentpoeng lavere enn faktisk nivå i 1988. Dette skyldes den kraftige økningen i husholdningenes gjeld.¹²

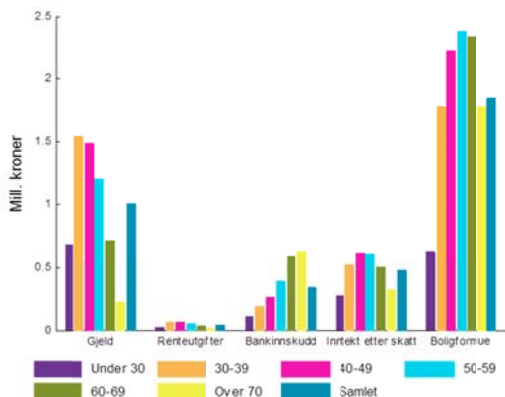
Beregningene viser at når rentene igjen normaliseres, vil husholdningene raskt få svekket sin gjeldsbetjeningsevne. En finansiell konsolidering som følge av svekket gjeldsbetjeningsevne kan bidra til et økonomisk tilbakeslag for Norge.

GJELD OG FORMUE I ULIKE HUSHOLDNINGSGRUPPER

For bedre å avdekke finansiell sårbarhet er det viktig å studere husholdningene på husholdningsnivå, og ikke bare makronivå eller som gjennomsnittstørrelser. Store forskjeller i husholdningenes finansielle situasjon vil kunne innebære at samlede størrelser for husholdningenes økonomi ikke tilstrekkelig reflekterer husholdningssektorens finansielle stilling. En stor del av husholdningene kan for eksempel ha svak gjeldsbetjeningsevne mens noen har svært god gjeldsbetjeningsevne. Da kan gjennomsnittet tyde på en solid husholdningssektor, mens realiteten er en annen. Her belyses husholdningenes finansielle stilling ved å ta hensyn til forskjeller i sektoren. Indikatorer for finansiell sårbarhet i ulike alders- og inntektsgrupper av husholdningssektoren analyseres.

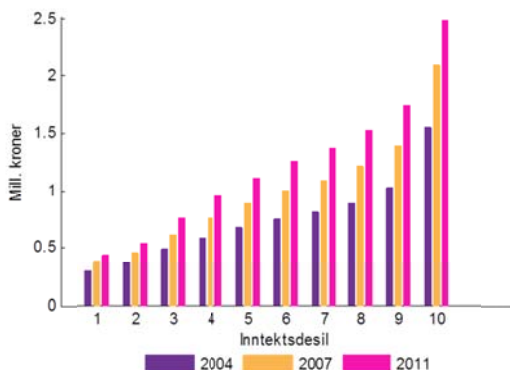
¹² Annet pengepolitisk regime nå enn på 1980-tallet kan innebære at sannsynligheten for rentenivåer på samme nivå som på 1980-tallet er mindre i dag.

II.7 Gjennomsnittsverdier. Millioner kroner per husholdning. 2011



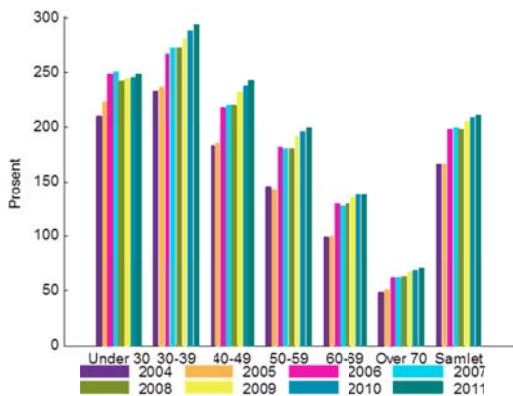
Kilde: Statistisk sentralbyrå

II.8 Husholdningenes gjennomsnittlige gjeld i millioner kroner fordelt etter inntekt



Kilde: : Statistisk sentralbyrå

II.9 Husholdningenes gjeldsbelastning fordelt etter hovedinntekstavers alder



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Husholdningenes gjeld har nesten hvert år siden årtusensskiftet økt mer enn inntekten. Ved utgangen av første kvartal 2013 var gjelden om lag dobbel så høy som inntekten. Etter en kort periode rundt finanskrisen i 2008, hvor gjeld og inntekt utviklet seg parallelt, har gjeldsbelastningen (gjeld i forhold til inntekt) fortsatt å øke for husholdningene samlet sett. Det er imidlertid stor spredning mellom husholdningene, og enkelte grupper er betydelig mer sårbare for et økonomisk tilbakeslag enn andre. Desto større de sårbare gruppene er og desto mer av den samlede gjelden de besitter, desto kraftigere vil de negative ringvirkningene av svekket vekst, redusert inntekt og økt rente bli.

Som det framgår av figur II.7, er det store forskjeller i gjennomsnittlig gjeld, renteutgifter, samt inntekt og formue i ulike aldersgrupper. Mønsteret gjenspeiler, som forventet, de forskjellige aldersgruppenes livsfase. Den gjennomsnittlige gjelden i husholdningene øker med alderen fram til hovedinntektstaker er rundt 40 år, for deretter å synke. Renteutgiftene følger den samme utviklingen. Dette henger sammen med at de fleste etablerer seg i boligmarkedet i denne livsperioden. Husholdninger der hovedinntektstakeren er mellom 30 og 59 år har derfor høyere gjeld enn gjennomsnittet, mens gjelden er lavere hos yngre og eldre husholdninger.

Gjennomsnittsinntekten vokser fram til 50-årsalderen hvoretter den avtar som følge av økende grad av pensjonering. Bankinnskudd øker derimot med alderen, etter hvert som boliggjeld nedbetales. Personer over 50 år har i gjennomsnitt høyere bankinnskudd enn gjennomsnittshusholdningen. Husholdningenes gjennomsnittlige brutto boligformue er høyest i aldersgruppen 50 – 59 år, som samsvarer med at flere flytter til mindre, mer lettstelte boliger fram mot pensjonsalderen. Som det framgår av figur II.7, har aldersgruppene under 30 år og over 70 år lavere gjennomsnittsinntekt enn gjennomsnittshusholdningen. Figuren illustrerer, ikke uventet, at gjennomsnittsinntekten er høyest for de aldersgruppene med høyest deltakelse i arbeidslivet.

HUSHOLDNINGENES GJELDS- OG RENTEBELASTNING

Den gjennomsnittlige gjelden varierer betydelig med husholdningenes inntekt. Dersom en deler husholdningene inn i ti inntektsgrupper (desiler) med like mange personer i hver gruppe¹³, ser en at desto høyere husholdningenes

¹³ Inntekten til et individ er lik forbrukerkorrigert husholdningsinntekt for husholdningen til individet. I korrigeringen vektet hovedinntektstaker med 1 og evt. andre voksne med 0,5. Barn vektet med 0,3. Eksempel: En husholdning på 2 voksne og 2 barn har 210 000 i inntekt. Inntekt per forbruksenhet blir i eksempelet lik 100 000 (=210 000 / (1+0,5+2*0,3)). De 4

samlede inntekter er, desto høyere er gjelden, se figur II.8

I figuren er også utviklingen fra 2004 til 2011, som er perioden det foreligger detaljerte data for, vist. Med unntak av de 10 prosentene som har lavest inntekt (desil 1), har gjelden økt hvert år i perioden. I den laveste inntektsgruppen vokste den gjennomsnittlige gjelden fram til 2009, men har siden vært relativt stabil. Dette kan indikere at bankenes kredittvurdering og vektlegging av gjeldsbetjeningsevne er blitt strengere for denne gruppen, men også forhold på etterspørselssiden kan ha betydning.

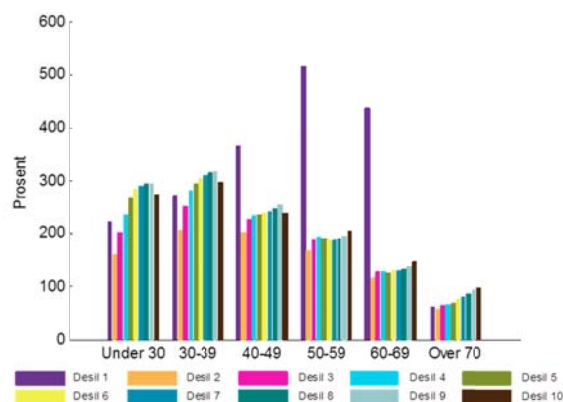
For analyser av finansiell stabilitet er relative størrelser vel så viktige som de absolutte tallene. En vanlig indikator for å vurdere husholdningenes finansielle situasjon er deres gjeldsbelastning, dvs. gjeld som andel av inntekt. Mens samlet gjeld til husholdningene er om lag dobbel så stor som den samlede inntekten, viser figur II.9 at det er vesentlige forskjeller mellom ulike aldersgrupper. I 2011 hadde husholdningene i aldersgruppene fra 20 til 39 år en gjeld som var 2,5 til 3 ganger større enn inntekt etter skatt. Husholdninger med hovedinntektstaker i 50-årene hadde dobbelt så høy gjeld som inntekt, mens gjeldsbelastningen var vesentlig lavere for eldre husholdninger. For samtlige grupper har det vært en økning i gjeldsbelastningen i åtteårs-perioden som det er data for. Dette må ses i lys av den prosykliske kredittgivingen og utviklingen i norsk økonomi i tiden fra 2004 til 2011. Den økonomiske veksten var høy fram til 2008, mens arbeidsledigheten har vært lav og boligprisene har økt kraftig gjennom hele perioden. Samtidig har husholdningene hatt god tilgang til kreditt.¹⁴

Ved å kombinere tallene fordelt etter både alder og inntekt ser en at blant de gruppene som i 2011 hadde den høyeste gjeldsbelastningen, var det personer i aldersgruppen 50 til 59 år som hadde den laveste inntekten, se figur II.10. I denne gruppen var gjelden i gjennomsnitt over fem ganger større enn inntekten. Også de med lavest inntekt i alderen 40 til 49 år og 60 til 69 år har meget høy gjeld i forhold til inntekten. Figur II.11 viser at gruppene med høyest gjeldsbelastning har relativt lave andeler av samlet gjeld. Disse gruppene utgjør dermed sannsynligvis isolert sett en liten risiko for banksektoren. Det er særlig husholdninger mellom 30 og 59 år med den høyeste inntekten som har mest gjeld. Til sammen hadde disse gruppene 17 prosent av total husholdningsgjeld i 2011.

individene i denne husholdningen får i desilfordelingen 100 000 hver i inntekt.

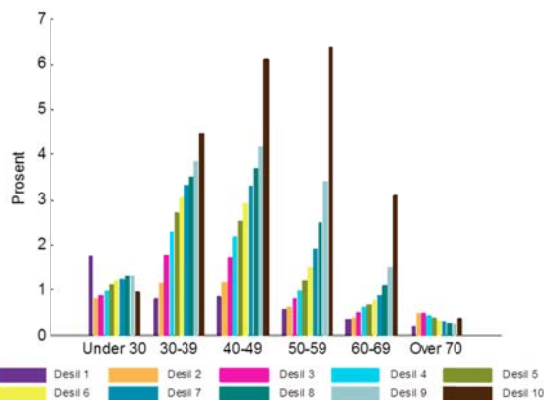
¹⁴ Den kraftige økningen i gjeldsbelastningen fra 2005 til 2006 skyldes nedgang i disponibel inntekt. Hovedårsaken til nedgangen i disponibel inntekt kan forklares med reduserte formuesinntekter, som bidro til å redusere disponible inntekter med 6,1 prosentpoeng fra 2005 til 2006. Skattemessige tilpasninger bidro til kraftig nedgang i husholdningenes mottatte aksjeutbytte. Reduksjonen i husholdningenes aksjeutbytte bidro til å trekke ned disponible inntekter med 6,6 prosentpoeng.

II.10 Husholdningenes gjeldsbelastning fordelt etter alder og inntekt i 2011



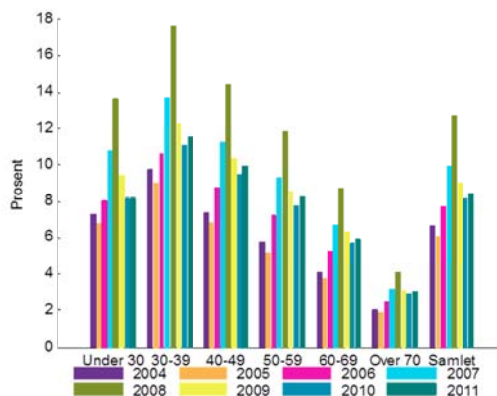
Kilde: Statistisk sentralbyrå

II.11 Andel av husholdningenes totale gjeld fordelt etter alder og inntekt i 2011

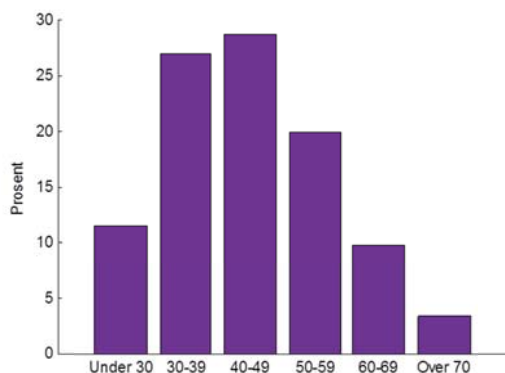


Kilde: Statistisk sentralbyrå

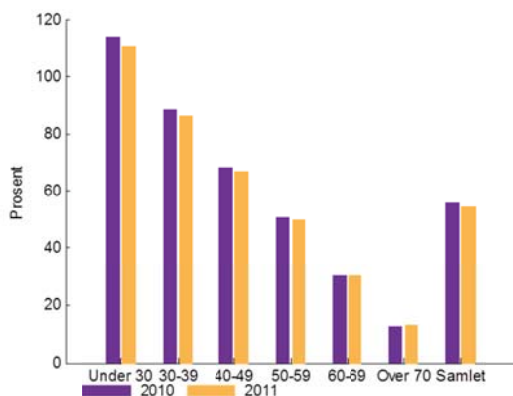
II.12 Husholdningenes rentebelastning fordelt etter hovedinntektsnavers alder



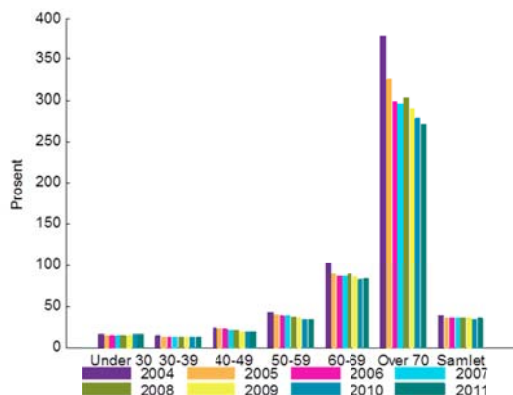
Kilde: Statistisk sentralbyrå

II.13 Andel av husholdningenes totale gjeld fordelt etter alder i 2011


Kilde: Statistisk sentralbyrå

II.14 Husholdningenes gjeld som andel av boligformue, 2010 og 2011


Kilde: Statistisk sentralbyrå

II.15 Husholdningenes bankinnskudd som andel av gjeld fordelt etter alder


Kilde: Statistisk sentralbyrå

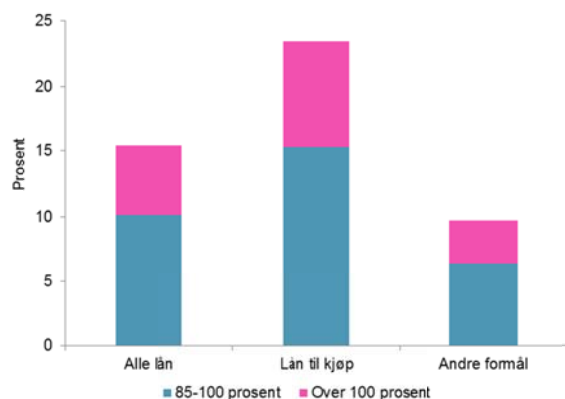
Rentebelastningen (renteutgifter i forhold til inntekt etter skatt) følger i stor grad samme mønster som gjelden. Den øker fram til fylte 40 år og synker etter dette, se figur II.12. Utviklingen i rentebelastning har vært ganske lik for de forskjellige aldersgruppene. Fra 2005 steg rentebelastningen for alle gruppene fram mot 2008 og nådde en topp dette året. Dette henger sammen med renteøkningene i forkant av finanskrisen i 2008. Den kraftige nedsettelsen av rentene som fulgte i kjølvannet av krisen førte til en betydelig nedgang i rentebelastningen for alle aldersgruppene. Til tross for at rentene holdt seg svært lave i 2010 og 2011, økte husholdningenes rentebelastning. Dette skyldes at gjelden økte relativt kraftig.

For finansiell stabilitet er det av vesentlig betydning hvor stor del av husholdningenes samlede gjeld som holdes av de mest sårbare gruppene. Som det framgår av figur II.13, er det husholdningene der hovedinntektstaker er mellom 30 og 49 år som har størstedelen av gjelden. Dette er også de husholdningene som har høyest gjelds- og rentebelastning. Til sammen har disse husholdningene nær halvparten av den totale husholdningsgjelden, som indikerer at en stor del av bankenes utlån til husholdningene er sårbar for svekket økonomisk vekst. Disse aldersgruppene har også et høyt forbruk. En økning i renten eller nedgang i inntekten, for eksempel som følge av økt ledighet, kan føre til vesentlig nedgang i kjøpekraften og bidra til forsterket nedgang i konsumrelaterte næringer.

HUSHOLDNINGENES FORMUE

En stor del av husholdningenes gjeld er relatert til bolig. Statistisk sentralbyrå har beregnet markedsverdien av husholdningenes samlede brutto boligformue i 2010 og 2011. Ved hjelp av disse verdiene er det beregnet at husholdningenes gjeld samlet sett utgjør rundt 60 prosent av boligformuen, se figur II.14. Gjeld i forhold til boligformue synker med alderen. Husholdninger med hovedinntektstaker under 30 år har faktisk høyere gjeld enn boligformue, mens gruppene over 30 år har lavere gjeld enn boligformue. Dette er påvirket av at mange i denne gruppen har studielån. Dessuten er det en stor andel som ikke eier egen bolig. Av de som eier bolig må det forventes at gjelden er høy i forhold til boligformuen siden de fleste i denne aldersgruppen nylig har kjøpt egen bolig. Med unntak for husholdninger over 60 år sank gjelden som andel av boligformuen fra 2010 til 2011. I denne perioden økte boligprisene med 9 prosent, mens kredittveksten til husholdningene var 6,4 prosent.

Boligformuen er svært følsom for endringer i boligprisene, se del 1 av dette temakapittelet. I tillegg er boligformuen lite likvid, fordi det i nedgangstider ofte vil være meget vanskelig å få solgt en bolig uten stor prisreduksjon. Som formuesbuffer i dårlige tider fungerer således boligformuen svært dårlig. Husholdningenes bankinnskudd er den delen

II.16 Alle nedbetalingslån (antall) etter formål og belåningsgrad utover 85 prosent

Kilde: Finanstilsynet

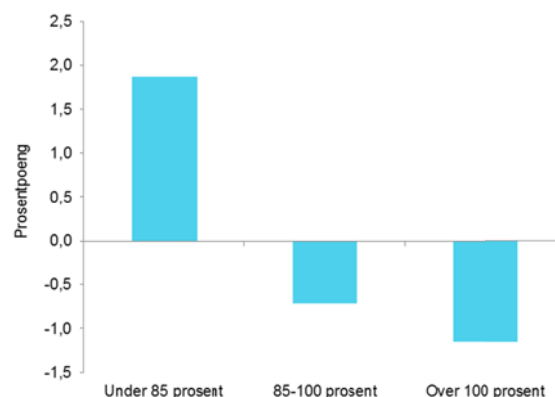
sparingen som vil fungere best som støtpute ved økonomisk tilbakegang. Husholdningenes bankinnskudd i forhold til gjeld begynner å øke fra 40-årsalderen, se figur II.15. Dette skyldes en kombinasjon av økt sparing i bankinnskudd og lavere gjeld. De eldste gruppene ser ut til å ha solide finansielle støtputer. 60-åringene har like høye bankinnskudd som gjeld, mens husholdninger med hovedinntektstaker over 70 år har mer enn dobbelt så høye bankinnskudd som gjeld. Husholdningsgruppene mellom 20 og 50 år har bankinnskudd som tilsvarer godt under halvparten av gjelden, mens 50-åringene har rundt halvparten så høye bankinnskudd som gjeld.

Det har vært en viss endring i mønsteret over tid. Fra starten av perioden har andelen bankinnskudd i forhold til gjeld sunket for aldersgruppene over 40 år. I husholdninger med hovedinntektstaker over 70 år har det vært en markant reduksjon i bankinnskudd i forhold til gjeld gjennom perioden 2004-2011, men disse husholdningene har framdeles nesten tre ganger så store bankinnskudd som gjeld.

BOLIGLÅNSUNDERSØKELSEN

BOLIGLÅNSRETNINGSLINJENE

Finanstilsynet har gitt retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål. Retningslinjene skal bidra til robuste institusjoner, til finansiell stabilitet og til å redusere risikoen for at enkeltpersoner tar opp lån som de ikke er i stand til å betjene. Retningslinjene stiller krav til kundenes betjeningsevne og til en grundig kredittvurderingsprosess i bankene. Bankene må vurdere kundens evne til å betjene samlet gjeld hensyntatt kundens inntekt og alle kostnader knyttet til livsopphold. Det skal i vurderingen tas høyde for en renteøkning på minst 5 prosentpoeng. Lån til bolig må normalt ikke overstige 85 prosent av boligens markedsverdi. Avdragsbetaling bør normalt avtales fra første termin dersom belåningsgraden er over 70 prosent. For rammekreditter skal belånings-

II.17 Alle nedbetalingslån (antall) etter belåningsgrad, endring fra året før

Kilde: Finanstilsynet

graden normalt ikke overstige 70 prosent av boligens verdi. Både for rammekreditter og nedbetalingslån skal alle lån med pant i boligen inngå i beregningen av belåningsgraden, som for eksempel boliglån som ytes av andrelångivere. Ved avvik fra forsvarlig belåningsgrad i retningslinjene skal bankene sørge for at det foreligger tilleggsikkerheter eller en særskilt forsvarlighetsvurdering. Styret i den enkelte bank bør fastsette kriterier for forsvarlighetsvurderinger og overvåke etterlevelsen av retningslinjene. Rapportering av avvik skal forelegges styret. Finanstilsynet kan også hente inn disse opplysningene ved behov.

Finanstilsynet følger opp bankenes tilpasning til boliglånsretningslinjene både gjennom undersøkelser og stedlig tilsyn.

BOLIGLÅNSUNDERSØKELSEN

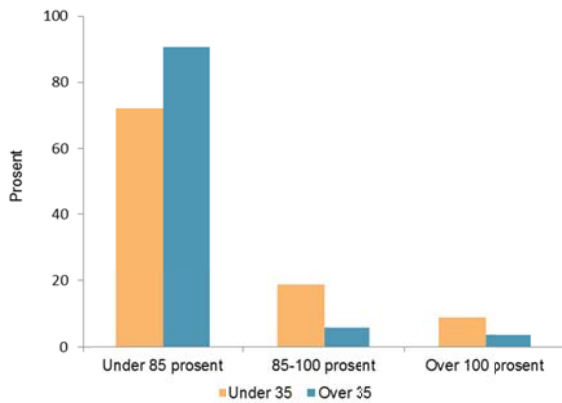
Finanstilsynet har siden 1994 undersøkt bankenes praksis for innvilgelse av lån med sikkerhet i bolig. Siste undersøkelse ble gjennomført i august og september 2013. De 30 største bankene, som står for 88 prosent av totale boliglån, har rapportert kvantitativ og kvalitativ informasjon om et utvalg av lån med pant i bolig utbetalt etter 1. august. Totalt er det innhentet informasjon om i overkant av 7000 lån.

Nedbetalingslån

Nedbetalingslån er fordelt etter lån gitt til kjøp av bolig og lån gitt til andre formål, herunder refinansiering. Andelen lån benyttet til kjøp av bolig har vært rundt 40 prosent de tre siste årene. Resten av lånene er knyttet til annet formål. Lån benyttet til kjøp av bolig til låntakers barn eller kjøp i investeringsøyemed utgjorde henholdsvis 2 og 4 prosent av totalt antall lån som gikk til kjøp.

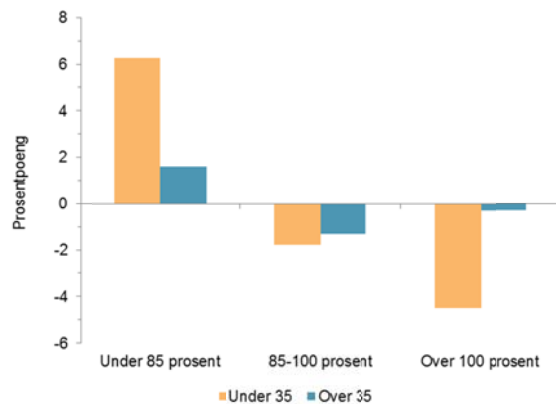
Andelen lån med belåningsgrad utover 85 prosent har det siste året falt fra 17 prosent til 15 prosent. For om lag 5

II.18 Alle nedbetalingslån (antall) etter belåningsgrad, under og over 35 år



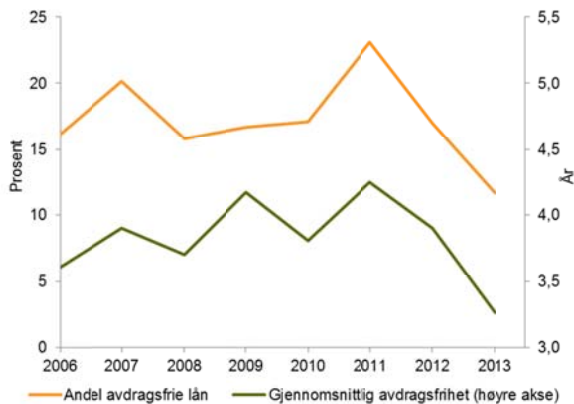
Kilde: Finanstilsynet

II.19 Alle nedbetalingslån (antall) etter belåningsgrad under og over 35 år. Endring fra året før



Kilde: Finanstilsynet

II.20 Andel avdragsfrie lån og gjennomsnittlig avdragsfrihet



Kilde: Finanstilsynet

prosent av lånene var belåningsgraden høyere enn boligens verdi. Av lån med belåningsgrad over 85 prosent hadde rundt 60 prosent tilleggssikkerhet (annen pant eller kausjon). Dersom belåningen regnes i prosent av boligens verdi inkludert tilleggssikkerhet, hadde 8 prosent av alle lånene en belåningsgrad høyere enn 85 prosent. Andelen lån med høy belåningsgrad var særlig stor for lån som gikk til kjøp av bolig. Totalt hadde 23 prosent av disse lånene en belåningsgrad utover 85 prosent, og 8 prosent gikk utover 100 prosent, se figur II.16. Disse andelene har falt fra henholdsvis 27 prosent og 11 prosent i 2012. For lån som gikk til andre formål, herunder refinansiering av eksisterende boliglån, hadde 10 prosent en belåningsgrad utover 85 prosent.

Unge låntakere har fortsatt en stor andel lån med høy belåningsgrad. Andelen lån utover 85 prosent belåningsgrad for låntakere under 35 år ble redusert fra 34 prosent i 2012 til 28 prosent i 2013. Særlig stor var reduksjonen i andelen lån med belåningsgrad over 100 prosent, som gikk ned fra 13 til 9 prosent. Når det gjelder lån til kjøp av bolig gitt til unge låntakere med belåningsgrad utover 85 prosent, falt denne andelen med 7 prosentpoeng, til 36 prosent.

Husholdningenes gjeld ligger på et historisk høyt nivå, og gjelden har over lengre tid økt langt mer enn inntektene. Årets undersøkelse viser også økning i gjeldsgraden (gjeld i forhold til brutto inntekt) for de som tok opp nye lån, særlig for yngre låntakere. Den gjennomsnittlige gjeldsgraden var på 291 prosent. Det er en økning på hele 15 prosentpoeng sammenlignet med undersøkelsen i fjor. For låntaker under 35 år var gjeldsgraden 329 prosent i år, mens den i fjor var 312 prosent. For eldre låntakere økte også gjeldsgraden betydelig sammenlignet med fjorårets undersøkelse.

En svært viktig del av bankenes kredittprosess er vurderingen av lånsøkers betjeningsevne. Bankene benytter et påslag på rentenivået på minst 5 prosentpoeng i vurderingen av gjeldsbetjeningsevnen. Dette er fastsatt i Finanstilsynets retningslinjer. Bankene benytter likviditetsmodeller som i stor grad er basert på SIFOs referansebudsjett i vurderingen av betjeningsevnen. 6 prosent av lånsakene hvor det er fastsatt likviditetsberegning hensyntatt renteøkning viste et likviditetsunderskudd. Retningslinjene sier at slike lån som hovedregel ikke bør innvilges. Dersom de innvilges bør kunden gis fraråding i henhold til finansavtaleloven § 47. Slik fraråding ble gitt i to av tre saker med beregnet likviditetsunderskudd.

I retningslinjene står det at det må gjøres en særskilt forsvarlighetsvurdering, eller det må foreligge tilleggssikkerhet, dersom et lån overstiger 85 prosent av boligens verdi. I 22 av 632 lånesaker hvor belåningsgraden var høyere enn 85 prosent hadde låntaker også et beregnet

likviditetsunderskudd. Ved å inkludere tilleggssikkerheter i beregningen av belåningsgraden falt antallet til kun to lånesaker. Dette var på nivå med fjorårets undersøkelse. Det er dermed grunn til å tro at bankene i hovedsak følger retningslinjene for vurdering av sikkerhet og forsvarlighet i lånesaker med høy belåningsgrad. Men det er fortsatt rom for forbedringer for enkelte banker på dette området.

I beregningen av belåningsgraden skal alle lån med pant i boligen inngå, det vil si også lån med sikkerhet i boligen gitt av andre institusjoner, herunder startlån fra Husbanken. Av totalt antall lån til kjøp av bolig inngikk startlån som del av samlet finansiering i om lag 4 prosent av lånene. Belåningsgraden for lånesakene med startlån var i gjennomsnitt 94 prosent. Om startlånene holdes utenom, falt belåningsgraden til 77 prosent. Hoveddelen av startlånene er gitt til yngre låntakere.

Norske lånekunder har i stor grad flytende rente på sine lån. Til tross for lavt fastrentenivå på boliglån, er etterspørselen etter fastrentelån lav. Andelen utlån med fast rente i undersøkelsen var 3 prosent, som er mindre enn året før. Over halvparten av lånene med fast rente hadde rentebinding inntil 3 år. For fastrenteperioder på 3 til 5 år og lengre enn 5 år, utgjorde andelen henholdsvis 30 prosent og 19 prosent.

Siden 2007 har gjennomsnittlig avtalt løpetid for nedbetalingslån ligget på 22-23 år. Årets undersøkelse viser heller ingen merkbar endring i løpetiden. Derimot falt andelen avdragsfrie lån betydelig fra fjorårets undersøkelse, fra hvert sjette lån til hvert niende. Avtalt lengde på den avdragsfrie perioden er redusert fra nesten fire år i 2012 til i overkant av tre år i årets undersøkelse, se figur II.20. Avdragsfrie lån gir redusert likviditetsbelastning, og kan bidra til at enkelte kunder tar opp større lån enn de ellers ville gjort. De fleste banker har i beregning av betjeningsevne lagt til grunn at det hensyntas normale avdrag i lånesaker hvor det er bevilget avdragsfrihet for en periode. Dette er i tråd med Finanstilsynets retningslinjer.

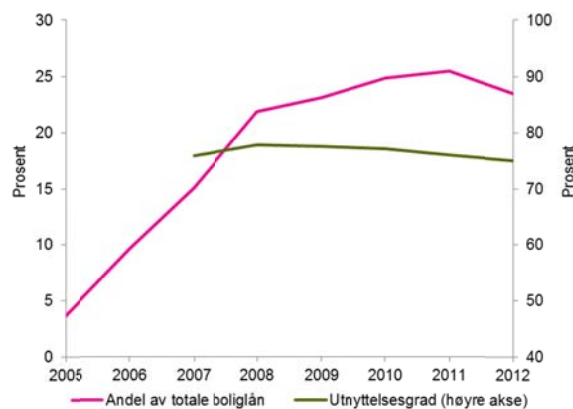
Rammekreditter

Omfanget av rammekreditter med pant i bolig utgjør om lag 23 prosent av totale boliglån fra norske banker¹⁵. Andelen har vært synkende siden toppnivået i 2010. Utnyttelsesgraden ligger rundt 75 prosent av rammen, som er om lag på samme nivå som tidligere år.

Boliglånsundersøkelsen viser at det i hovedsak er låntakere over 35 år som tar opp rammekreditter. Låntakere under 35 år sto for 7 prosent av rammekredittene, mens tilsvarende andel var 33 prosent for nedbetalingslån.

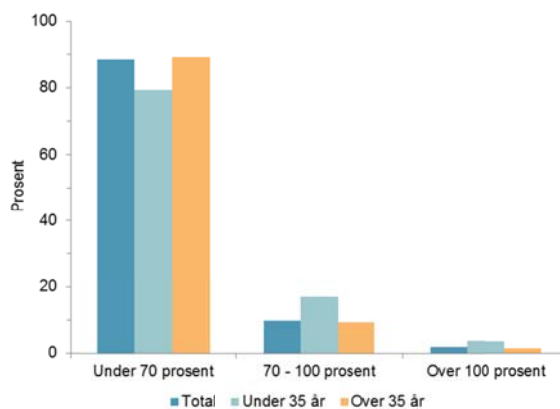
¹⁵ Andelen gjelder beholdninger av totale utlån fra samtlige norske banker og kredittforetak.

II.21 Totalt omfang av rammekreditter og utnyttelsesgrad



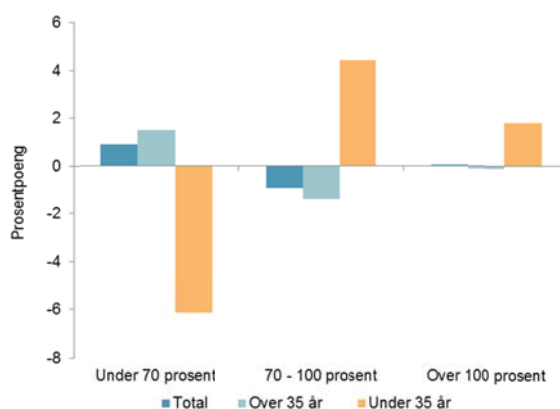
Kilde: Finanstilsynet

II.22 Alle rammekreditter (antall) etter belåningsgrad



Kilde: Finanstilsynet

II.23 Alle rammekreditter (antall) etter belåningsgrad, endring fra året før



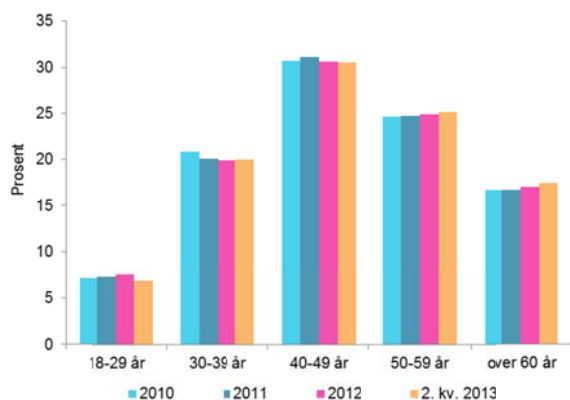
Kilde: Finanstilsynet

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Per 2. kv. 2013
Forbrukslån (mill. kr)	36 925	43 352	43 936	48 913	58 118	62 453	64 446
Årsvekst %	18,9	17,4	1,4	3,0	5,1	7,5	7,8
Tap i % av forbrukslån (annualisert)	0,9	2,2	3,1	2,7	1,5	1,4	1,2
Nettorente i % av GFK (annualisert)	9,8	8,8	11,8	12,0	11,3	11,2	11,3
Resultat ord. drift i % av GFK (annualisert)	5,5	3,3	5,4	5,7	6,5	6,7	6,7
Brutto mislighold, 90 dg, i % av forbrukslån	5,0	6,5	6,1	5,9	5,0	4,7	4,5
Brutto mislighold, 30 dg, i % av forbrukslån				10,0	8,4	8,0	7,3

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

II.24 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

Hoveddelen av rammekredittene, 89 prosent, lå innenfor 70 prosent belåningsgrad. En stor andel av rammekredittene med belåningsgrad over 70 prosent hadde tilleggssikkerhet. Dersom belåningsgraden beregnes inkludert tilleggssikkerhet, økte andelen som lå innenfor 70 prosent til i overkant av 94 prosent. Til sammenligning var andelen rammekreditter innenfor 70 prosent belåningsgrad i 2012-undersøkelsen 88 prosent og 92 prosent når tilleggssikkerhet var inkludert. For unge låntakere derimot økte andelen utover 70 prosent i samme periode fra 15 prosent til 21 prosent, se figur II.22.

Undersøkelsene gjennomført de siste årene har vist at yngre lånekunder har betydelig høyere utnyttelsesgrad enn eldre lånekunder. Om lag 46 prosent av lånekundene under 35 år hadde en utnyttelsesgrad mellom 90 – 100 prosent, mens andelen var 41 prosent i 2012.

Finanstilsynets retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål er i store trekk fulgt opp i bankenes interne retningslinjer og kredittpraksis. Bankene har redusert omfanget av lån med høye belåningsgrader.

Avdragsfrie lån og lengden på avdragsfrie perioder har falt betydelig, og nesten samtlige banker legger til grunn normale avdrag i beregningen av betjeningsevnen. Fortsatt stort omfang av utlån med lav sikkerhetsmargin i forhold til boligens verdi og økende gjeldsbelastning for husholdningene gir grunn til bekymring. Det er særlig yngre låntakere som tar opp store lån og som har stor andel av lån med høy belåningsgrad.

II.4 FORBRUKSLÅN

Norske bankers lån til husholdninger er i overveiende grad knyttet til boliglån, og omfanget av forbrukslån uten sikkerhet er forholdsvis begrenset. Forbrukslån tilbys i form av ulike produkter, og omfatter både kortbaserte lån og andre forbrukslån uten sikkerhet i størrelsesorden 10 000 til 400 000 kroner. 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. Forbrukslån utgjør i underkant av 3 prosent av husholdningenes samlede lån. Finanstilsynet kartlegger jevnlig virksomheten til et utvalg selskaper som driver med forbruksfinansiering. Utvalget består av 22 selskaper (13 banker og 9 finansieringsselskaper), og omfatter både norske selskaper og utenlandske filialer.

Veksten i forbrukslån var høy i årene fram mot finanskrisen i 2008, men falt betydelig året etter. De siste årene har veksten igjen steget. Ved utgangen av første halvår 2013 var årsveksten 7,8 prosent, se tabell II.1. Utlånsveksten var noe lavere enn for finansieringsselskaper generelt og lavere enn veksten i norske bankers utlån til personkunder.

Målt i forhold til GFK er resultatet fra undersøkelsen av forbruksfinansiering så langt i år omtrent det samme som i 2012. Det har vært en nivåmessig nedgang i misligholdte forbrukslån, men nivået på tap og mislighold ligger høyere enn i banker og finansieringsselskaper generelt. Netto

renteinntekter har siden 2009 ligget stabilt på over 11 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital, noe som indikerer at selskapene priser inn at det er høyere risiko knyttet til forbrukslån enn til lån med pantesikring.

Finanstilsynet har innhentet tilleggsopplysninger om låntakers alder fra de tolv største selskapene i utvalget. Disse selskapene har til sammen en markedsandel på 90 prosent. Opplysningene viser at forbrukslån i liten grad er gitt til yngre låntakere, og andelen har ligget stabilt de siste årene. Ved utgangen av første halvår 2013 utgjorde forbrukslån til låntakere under 30 år i underkant av 7 prosent av porteføljen, som var noe lavere enn ved utgangen av 2012, se figur II.24. Låntakere i aldersgruppen 40-49 år hadde den største andelen av forbrukslånene med 31 prosent. Til sammen 56 prosent av lånene er gitt til låntakere mellom 40 og 60 år.

TEMA III KREDITTRISIKO PÅ BANKENES UTLÅN TIL IKKE-FINANSIELLE FORETAK

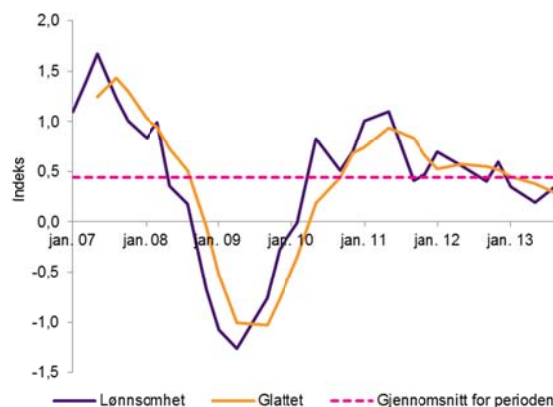
Utlån til ikke-finansielle foretak utgjør i underkant av halvparten av bankenes samlede utlån. Utviklingen i foretakene har derfor stor betydning for bankenes kredittrisiko. Det er flere tegn til at bankenes kredittrisiko knyttet til utlån til ikke-finansielle foretak har økt det siste året. For å møte risikoen for økte tap, er det viktig at bankene har robuste egenkapitalbuffer. Analyser av sammenhengen mellom misligholdssannsynligheter, som estimert av bankene selv, og rentemarginer indikerer at høy sannsynlighet for mislighold følges av høy rentemargin på bankenes utlån til ikke-finansielle foretak. Effektiv kapitalallokering forutsetter at bankenes rentemarginer dekker inn forventede tap og inneholder en premie som dekker risikoen for at tapene kan bli større enn forventet. Bankenes utlånsporteføljer har ulik sammensetning, og inntjeningen i de ulike næringene varierer mellom næringer og over tid. Dette har betydning for samlet kredittrisiko i bedriftsmarkedsporteføljen. En analyse av kredittrisikoen i bedriftsmarkedsporteføljene til de mindre norske bankene indikerer at disse bankene i gjennomsnitt har høyere kredittrisiko enn de 18 største norske bankene, men at det er store forskjeller mellom de mindre bankene.

FINANSIELL SÅRBARHET I FORETAKSSEKTOREN

Veksten i norsk økonomi har avtatt i første halvår 2013, i hovedsak som følge av lavere fastlandsinvesteringer og lav etterspørsel fra husholdningene.¹⁶ Høye oljepriser fører til stor etterspørsel fra petroleumssektoren, og petroleumsinvesteringene er fortsatt på et høyt nivå. Det var god vekst i mange næringer som leverer til petroleumsvirksomheten på norsk sokkel, og som også i stor grad eksporterer produkter. Dette gjelder blant annet næringer som produserer verkstedprodukter og maskiner, verftsindustri samt bedrifter som installerer maskiner og utstyr. Bygge- og anleggsvirksomhet bidro også positivt til veksten i bruttoproduktet, mens utviklingen i varehandel, overnattings- og serveringsvirksomhet, samt tjenesteytende næringer bidro negativt.

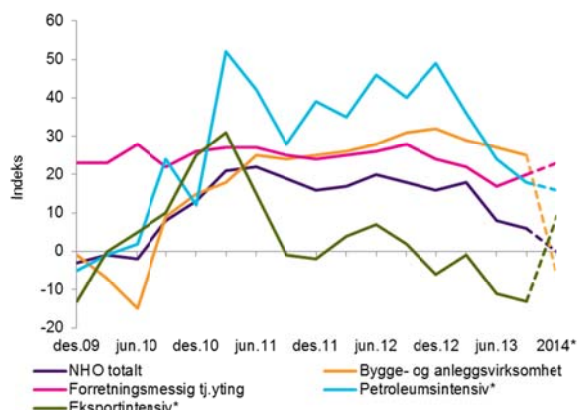
¹⁶ Se kapittel 1 for en mer detaljert gjennomgang.

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



¹⁾ Indeksen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall mens +5 indikerer kraftig vekst. Kilder: Norges Bank Regionale nettverk, juni 2013

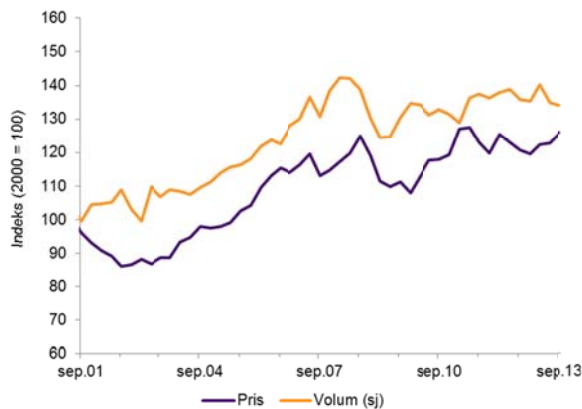
III.2 NHOs markedsindeks. Vurdering av den generelle markeds situasjonen i øyeblikket og markedsutsikter for 2014 ¹⁾



¹⁾ Differanse mellom andelen bedrifter som er positive og negative. * Bedrifter som har minst 25 prosent av omsetning til hhv. petroleumsnæringen eller eksport. Kilde: NHO, Næringslivets konjunkturbarometer, september 2013

Til tross for lavere økonomisk vekst har lønnsomheten i norske foretak bedret seg noe gjennom første halvår 2013. Ifølge tall fra Statistisk sentralbyrå økte både driftsmarginen og egenkapitalavkastningen i de børsnoterte foretakene, og ligger nå rundt gjennomsnittsnivået for de siste seks årene.¹⁷ Dette er konsistent med signalene fra Norges Banks regionale nettverk, se figur III.1. Det er imidlertid næringsvise forskjeller blant bedriftene i det regionale nettverket. Eksportindustri og varehandel har rapportert svak nedgang i marginene, mens lønnsomheten i de øvrige næringene er bedret. Selv om lønnsomhetsutviklingen for bedriftene i det regionale nettverket fremdeles er positiv, har veksttakten falt markert siden toppen våren 2011, og er nå under gjennomsnittet for de siste seks årene.

¹⁷ Statoil er ikke med i utvalget.

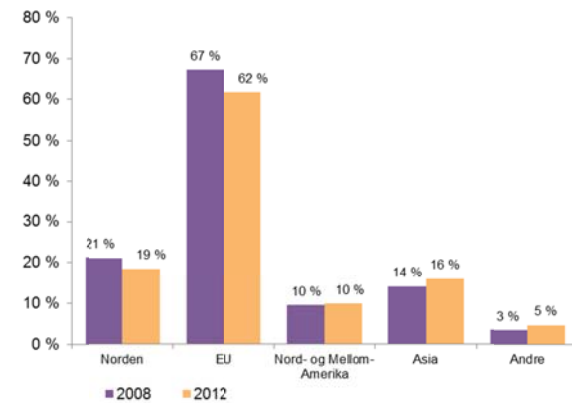
III.3 Eksport av tradisjonelle varer. Pris- og volumindeks ¹⁾

¹⁾ Eksport unntatt skip, oljeplattformer, råolje og naturgass. Kilde: Statistisk sentralbyrå

I de siste årene har markedssituasjonen vært god for flere av næringene som leverer varer og tjenester til hjemmemarkedet og til petroleumssektoren. Det er nå flere tegn til at også disse næringene står overfor svakere markedsutsikter, se figur III.2. Det private forbruket, som utgjør om lag halvparten av etterspørselen, vokser svakt, forbrukertilliten er svekket og sparingen er høy. Boliginvesteringene har vist en svakere tendens den siste tiden. Veksten i investeringsaktiviteten på norsk sokkel vil mest sannsynlig avta i løpet av 2014, og i så tilfelle vil produksjonsutsiktene til mange fastlandsbedrifter bli forverret.

Markedssituasjonen er krevende for svært mange selskaper innen tradisjonell eksportindustri. I perioden januar til september 2013 var den totale fastlandseksporten målt i løpende priser uendret i forhold til samme periode i fjor. Den moderate veksten siden bunnivået i 2009 ser dermed ut til å ha flatet ut. Prisene på norsk fastlandseksport har økt gjennom første halvår 2013 og videre inn i tredje kvartal, se figur III.3. Det er særlig varegruppen fisk som har bidratt til prisoppgangen. For de øvrige varegruppene har prisene endret seg lite. Ordretilgangen i eksportbedriftene har igjen begynt å stige etter å ha falt siden første kvartal 2011. Oppgangen er primært drevet av leverandørindustrien til petroleumsnæringen. Kronekursen har svekket seg betydelig mot valutaen til flere av våre viktigste handelspartnere og konkurrentland gjennom 2013. Ifølge NHOs økonomibarometer fra tredje kvartal i år, har fiskeeksportørene og leverandørindustrien fortsatt de mest optimistiske markedsutsiktene for 2014 i NHO-området, mens metallindustrien, treindustrien og kjemisk industri er mest negative.

Norsk eksport har holdt seg oppe til tross for krisetider i Europa. Dette skyldes at økt etterspørsel fra framvoksende økonomier har erstattet etterspørselsfallet fra våre viktigste

III.4 Eksport av tradisjonelle varer etter mottakerland. Andel av total eksport. Løpende priser ¹⁾

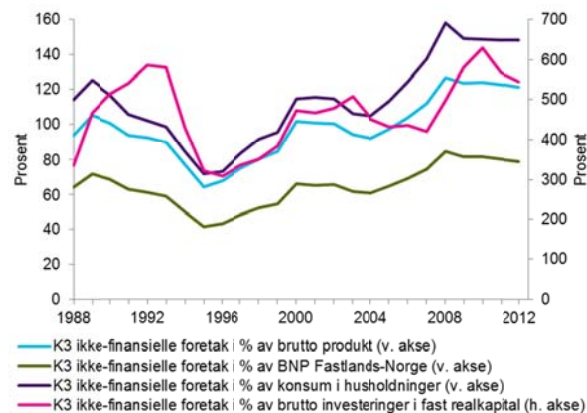
¹⁾ Eksport unntatt skip, oljeplattformer, råolje og naturgass. Kilde: Statistisk sentralbyrå

handelspartnere. I de siste fem årene har verdien av fastlandseksporten til EU og Norden falt med henholdsvis 7 prosent og 12 prosent, mens verdien av fastlandseksporten til områder med høy økonomisk vekst som Asia, Sør-Amerika og Afrika har økt med henholdsvis 14 prosent, 30 prosent og 56 prosent. EU er fremdeles vår viktigste handelspartner og mottar 62 prosent av fastlandseksporten, se figur III.4.¹⁸ Samtidig med at eksportmarkedet har dreid fra Europa til Asia, har norsk økonomi fått en mer ensidig næringsstruktur. Eksportveksten av fisk og diverse petroleumsrelaterte produkter i årene etter finanskrisen har mer enn erstattet den sterke nedgangen i eksporten av ferdigvarer og bearbejdede materialer, metaller og treforedlingsprodukter. Mindre mangfold i eksportstrukturen reduserer fleksibiliteten i norsk økonomi, økonomien blir mindre diversifisert, og sårbarheten ved et internasjonalt tilbakeslag øker.

Oppbremsingen i norsk økonomi skaper utfordringer for en høyt belånt foretakssektor. Den samlede gjelden til foretakene i Fastlands-Norge har de siste 20 årene økt i forhold til ulike indikatorer for verdiskaping og konsum. Nivåene på disse indikatorene er nå høyere enn de var ved inngangen til bankkrisen, som indikerer at foretakenes finansielle utsatthet har økt, se figur III.5. Foretakenes gjeldsvekst (K3) har tatt seg opp i første halvår 2013, se figur III.6. Oppgangen skriver seg fra både innenlandske og utenlandske gjeldskilder. Ifølge sesongjusterte tall vokste innenlandsk kreditt målt som årlig rate med litt under 5 prosent i andre kvartal, mot rundt 3 prosent ved utgangen av 2012. Den klare nedgangen i veksten i foretakenes gjeld til innenlandske kilder etter toppnivået i andre kvartal 2012 ser dermed ut til å ha stoppet opp. Vekstbidraget fra utenlandske kredittkilder har økt gjennom første halvår

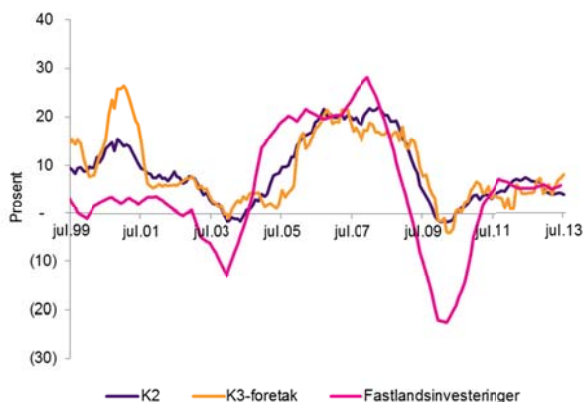
¹⁸ Søylene i figuren summerer ikke til 100 fordi flere av de nordiske landene også inngår i EU.

III.5 Brutto gjeld (K3) i ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge i forhold til ulike mål for verdiskaping



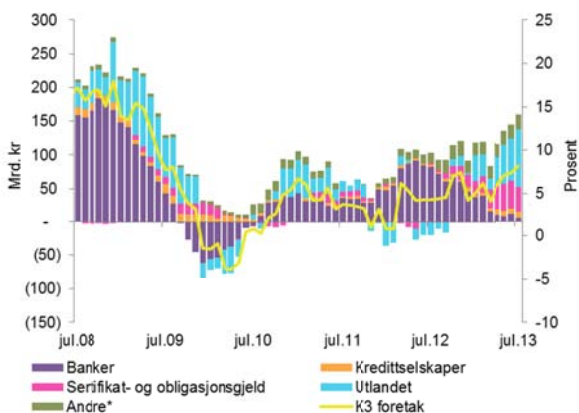
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

III.6 Tolvmånedersvekst i innenlandsk kreditt (K2) og samlet kreditt (K3) til ikke-finansielle foretak, og foretaksinvesteringer. Fastlands-Norge¹⁾



¹⁾ Hver observasjon er beregnet ut i fra glidende sum av siste fire kvartaler. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

III.7 Tolvmånedersvekst i samlet kreditt (K3) til ikke-finansielle foretak i prosent (h.a.). Vekstbidrag fra ulike kilder i mrd. kr (v.a.)¹⁾



¹⁾ Det er ikke korrigert for valutasingninger. * Andre inkl. utlån fra statlige låneinstitutter, forsikringselskaper, pensjonskasser og -fond
 Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

2013. Rundt 25 prosent av foretakenes samlede gjeld er tatt opp i utlandet.

Opplåningen i obligasjonsmarkedet har økt kraftig det siste året og har vært en viktig bidragsyter til foretakenes gjeldsvekst, se figurene III.7 og III.8. Finansiering gjennom obligasjonsmarkedet utgjør imidlertid fremdeles kun en liten andel av foretakenes samlede gjeld og er primært forbeholdt store selskaper innenfor kraft-, skipsfarts- og eiendomssektoren, samt olje- og gassektoren. Rundt 11 prosent av foretakenes gjeld er tatt opp i det norske obligasjonsmarkedet. Ifølge Nordea Markets og STAMDATA var det om lag 200 norske selskaper som hadde utestående gjeld i obligasjonsmarkedet ved utgangen av 2012. I årets første ti måneder har i overkant av 90 selskaper utstedt obligasjoner i Norge. Norske foretak har også økt opplåningen i utenlandske obligasjonsmarkeder det siste året. Ved utgangen av andre kvartal 2013 var litt under 20 prosent av foretakenes utenlandsgjeld finansiert i utenlandske obligasjonsmarkeder, mot om lag 15 prosent ved utgangen av 2012.

For norske foretak er norske banker den viktigste finansieringskilden. Disse lånene utgjorde mer enn halvparten av foretakenes samlede bruttogjeld ved utgangen av andre kvartal 2013. Den siste tiden har bankene stått for en relativt liten andel av veksten i foretakenes gjeld. Tall fra næringslivets økonomibarometer fra september i år viser at 14 prosent av bedriftene oppgir at manglende tilgang på finansiering begrenser investeringene. Det er imidlertid næringsvise forskjeller blant bedriftene i økonomibarometret. Innenfor industri og reiseliv svarer om lag en av fire bedrifter at de revurderer eller utsetter investeringsprosjekter som følge av strammere kredittpraksis i bankene.

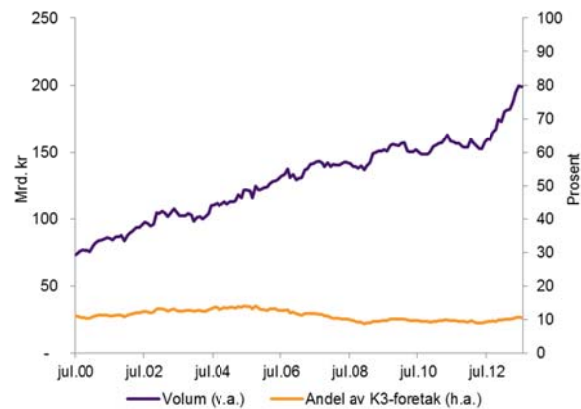
Gjeldsbetjeningsevnen til ikke-finansielle aksjeselskaper er ikke spesielt god i et historisk perspektiv. For å betjene gjelden må selskapene ha relativt høy inntjening, og de er sårbare for et tilbakeslag i norsk økonomi. De siste tilgjengelige årsregnskapene for norske ikke-børsnoterte aksjeselskaper er fra 2011. Analyser i Finansielt utsyn 2013 viser at selskapenes samlede gjeldsbetjeningsevne var nesten på samme nivå som ved inngangen til den norske bankkrisen og langt lavere enn før finanskrisen, se figur III.9.¹⁹ Mange selskaper er derfor ikke bedre rustet til å takle en periode med svekket inntjening enn de var før bankkrisen på tidlig 1990-tall. Analysen indikerer imidlertid at selskapenes samlede soliditet er god, se figur III.10. Ved utgangen av 2011 var egenkapitalandelen betydelig høyere enn ved inngangen til bankkrisen for både solide og mindre solide selskaper.

¹⁹ Gjeldsbetjeningsevnen er definert som ordinært resultat før skatt i prosent av total gjeld.

Utviklingen i børsnoterte foretak²⁰ har historisk gitt en god indikasjon på den generelle utviklingen i de ikke-finansielle foretakenes gjeldsbetjeningsevne og soliditet, se figurene III.9 og III.10. Økt lønnsomhet og moderat kredittvekst har sammen med det lave rentenivået bidratt til å bedre gjeldsbetjeningsevnen i norske børsnoterte foretak i første halvår 2013. Soliditeten, målt ved egenkapitalandelen, har gått noe ned i samme periode. Selv om Foretaks-Norges samlede evne til å betjene gjeld synes å ha styrket seg i første halvår 2013, er det betydelige variasjoner mellom selskaper og næringer. Dette reflekteres i konkurstillene, som viste en klar økning i antall konkurser gjennom første halvår 2013 og videre inn i tredje kvartal, se figur III.11. I årets første tre kvartaler ble det registrert om lag 2 100 åpne konkurser ekskludert enkeltpersonforetak og norskregistrerte utenlandske foretak (NUF). Dette er om lag 20 prosent mer enn på samme tid i 2012. Det er særlig varehandel, bygg- og anlegg, samt overnatting og serveringssektoren som har bidratt til å trekke opp konkurstillene.

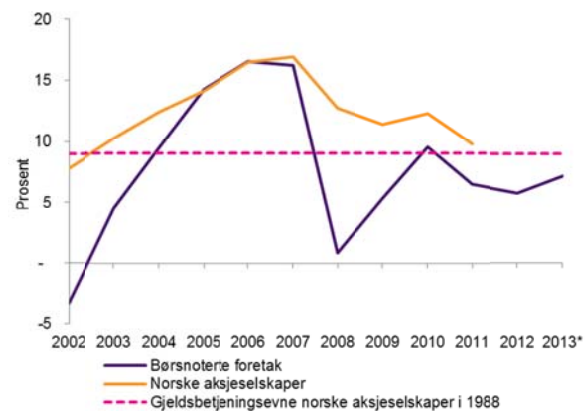
Det er nå flere tegn til at bankenes kredittrisiko stiger. Andelen av bankenes beholdning av misligholdte foretaksutlån vokste gjennom første halvår 2013, og antall bedrifter som går konkurs har som nevnt økt. Samtidig går norsk økonomi inn i en fase med lavere vekst enn i perioden fram til 2012. Norges Bank anslår at veksttakten faller fra 3,4 prosent i 2012 til om lag 2 prosent i år og neste år. Oppbremsingen av norsk økonomi svekker lønnsomheten i en høyt belånt foretakssektor. Foretakenes totale gjeld har, som nevnt, økt i forhold til ulike indikatorer for verdiskaping og konsum, og nivået er nå høyere enn det var ved inngangen til bankkrisen. Investeringsbildet for fastlandsøkonomien er svakt. For noen bedrifter kan det nå være mer krevende å få finansiert investeringsprosjekter. For mange bedrifter har en økning i bankenes rentemarginer bidratt til å svekke lønnsomheten knyttet til nye investeringer. Redusert låneetterspørsel vil kunne dempe foretakenes gjeldsvekst framover. Den høye gjelden i foretakssektoren stiller store krav til selskapenes inntjening. Markedssituasjonen er særlig utfordrende for de delene av eksportnæringen som konkurrerer i et internasjonalt marked preget av overkapasitet og svak prisutvikling. Dersom renter, valutakurs, produktivitet og lønnskostnader i tillegg utvikler seg ugunstig i Norge i forhold til våre handelspartnere, vil dette slå ut i tap av konkurransevne og legge et ytterligere press på lønnsomheten i eksportnæringen framover.

III.8 Utvikling i innenlandsk obligasjonsgjeld, ikke-finansielle foretak



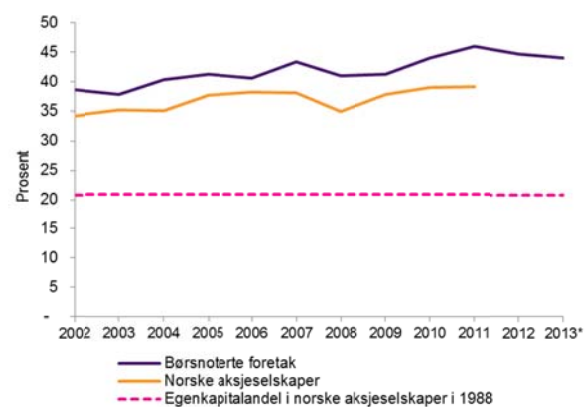
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

III.9 Gjeldsbetjeningsevne, ikke-finansielle fastlands-foretak



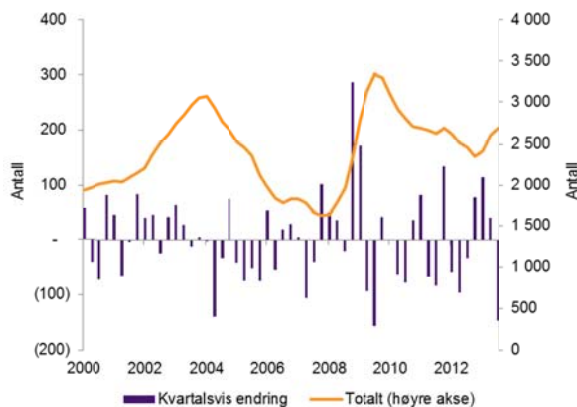
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

III.10 Egenkapitalandel, ikke-finansielle fastlands-foretak.



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

²⁰ Ekskl. Statoil

III.11 Antall nye konkurser ekskl. enkeltpersonforetak og NUFer. Summert over de siste 4 kvartalene.


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Risikoen for svekket inntjening i foretakssektoren er fortsatt betydelig som følge av den store usikkerheten rundt den internasjonale konjunkturutviklingen. Skulle denne bli vesentlig svakere enn ventet, kan dette få stor negativ effekt også på inntjeningen til foretak i skjermet sektor. Norsk økonomi har samtidig fått en mer ensidig næringsstruktur etter finanskrisen og har blitt mer avhengig av fiskeri- og petroleumsnæringene. Mindre mangfold i eksportstrukturen reduserer fleksibiliteten i norsk økonomi ved at økonomien blir mindre diversifisert. Sårbarheten ved et internasjonalt tilbakeslag øker.

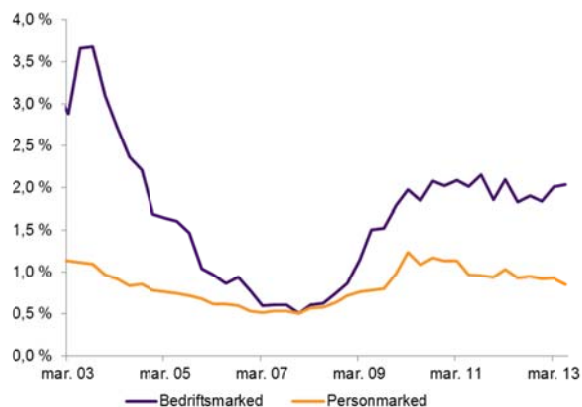
Det er Finanstilsynets vurdering at tapsrisikoen knyttet til foretakssektoren samlet sett har økt. Bankene bør derfor forberede seg på at utlånstapene vil kunne øke de neste årene. Det tar tid før økt risiko gir seg utslag i økte utlånstap. Gjeldende regnskapsregler stiller krav til objektive bevis for at en tapshendelse har inntruffet før et lån kan nedskrives.²¹ Kredittrisikoen kan dermed bygge seg opp over tid før det gir betydelig utslag i utlånstapene. I en vedvarende nedgangskonjunktur kan det derfor etter hvert komme en relativt brå og stor økning i bankenes utlånstap.

MISLIGHOLDSSANNSYNLIGHETER OG STØRRELSEN PÅ BANKENES RENTEMARGIN

En misligholdssannsynlighet gir informasjon om hvor stor risikoen er for at låntaker ikke betaler renter og avdrag i tråd med vilkårene i opprinnelig lånekontrakt. Sannsynligheter ligger mellom null og 100 prosent. De 18 største norske bankene estimerer og rapporterer slike sannsynligheter for utlån til husholdninger og foretak til Finanstilsynet. I beregningene nedenfor inngår resultatene fra 15 av disse bankene.²² I undersøkelsen fordeler bankene

²¹ Se § 2-4 i forskrift om regnskapsmessig behandling av utlån og garantier i finansinstitusjoner.

²² Tre banker er utelatt som følge uregelmessigheter i rapporteringen. Av

III.12 Brutto mislighold i prosent av brutto utlån


Kilde: Finanstilsynet

utlånene til henholdsvis husholdninger og foretak i kategorier for lav, middels og høy risiko basert på størrelsen på misligholdssannsynlighetene. For hver kategori rapporterer den enkelte bank gjennomsnittlig sannsynlighet for mislighold og gjennomsnittlig utlånsrente. Rapporteringen dekker årene 2011 og 2012. Med basis i de rapporterte utlånsrentene beregner Finanstilsynet gjennomsnittlige rentemarginer ved å trekke fra Nibor, som er renten for lån mellom banker.²³

Tabell III.1 viser gjennomsnittlig rentemargin og misligholdssannsynlighet for henholdsvis utlån til husholdninger og foretak i 2011 og 2012. For begge årene var rentemarginen høyere for lån med høy misligholdssannsynlighet enn for lån med lav misligholdssannsynlighet i begge sektorene. Forskjellene var større for lån med høy og middels risiko enn for lån med middels og lav risiko. Fra 2011 til 2012 økte rentemarginene betydelig på utlån til både husholdninger og foretak. Gjennomsnittlig misligholdssannsynlighet gikk noe ned for husholdningene, mens den økte for foretakene. I begge årene er misligholdssannsynligheten for utlån til foretak høyere enn for utlån til husholdningene. I 2012 var imidlertid gjennomsnittlig rentemargin høyere på utlån til husholdninger enn på utlån til foretak.^{24,25}

de 18 bankene er åtte godkjente IRB-bankers, som betyr at de har tillatelse til å benytte modeller til å estimere beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital. Også de øvrige bankene har interne modeller som gjør at de kan rapportere misligholdssannsynligheter.

²³ Nibor reflekterer ikke nødvendigvis bankenes finansieringskostnad på marginen og er heller ikke en handlet rente. Den vurderes imidlertid som en tilfredsstillende proxy for dette formålet.

²⁴ Resultatene i denne omtalen er basert på rapportering av "friske" lån, som innebærer at lån i mislighold og lån som ikke er mislighold, men der bankene har foretatt individuelle tapsavsetninger, ikke inngår i statistikken. En viktig grunn til at rentemarginen i 2012 var lavere på utlån til ikke-finansielle foretak enn på utlån til husholdninger er at en betydelig andel utlån til utenlandske foretak er gitt til relativt lav rente. Dersom utlånene til utenlandske foretak utelates, er rentemarginen på foretakslån større enn på husholdningslån.

Tabell III.1 Rentemargin og misligholdssannsynlighet

2011	Husholdninger		Foretak	
	Rente- margin	PD*	Rente- margin	PD*
Lav risiko	0,83 %	0,28 %	0,89 %	0,35 %
Middels risiko	0,89 %	1,40 %	0,98 %	1,41 %
Høy risiko	1,17 %	10,46 %	1,71 %	8,35 %
Samlet	0,86 %	0,95 %	1,00 %	1,18 %
2012				
Lav risiko	1,81 %	0,27 %	1,57 %	0,35 %
Middels risiko	1,90 %	1,39 %	1,80 %	1,45 %
Høy risiko	2,15 %	10,41 %	2,37 %	9,46 %
Samlet	1,85 %	0,88 %	1,73 %	1,25 %

* PD er misligholdssannsynlighet. Kilde: Finanstilsynet

I utgangspunktet forventes det en positiv sammenheng mellom sannsynligheten for mislighold (som indikerer risikoen på utlånet) og størrelsen på rentemarginen. Dette gjelder nok i større grad for foretak enn for husholdninger. Boliglån prises ofte etter belåningsgrad, slik at lån innenfor 60 prosent av forsvarlig verdigrunnlag har lavere rente enn lån mellom 60 og 80 prosent osv.²⁶ Størrelsen på utlånstapet gitt mislighold avhenger av belåningsgrad. Løpetiden på utlånet er også viktig. Informasjon om forventet tap gitt mislighold og løpetid inngikk ikke i undersøkelsen.

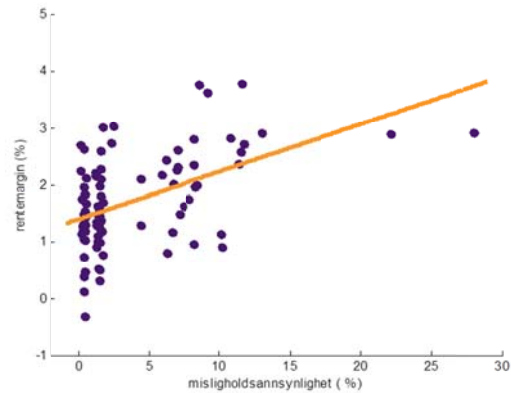
Det er stor forskjell mellom utlån til husholdninger og utlån til foretak. I analysen skilles det derfor mellom disse utlånstypene. Utlån til husholdninger er typisk relativt små og gitt med sikkerhet i låntakers bolig, mens utlån til foretak blant annet kan gis med sikkerhet i bygningsmasse, maskinpark og varelager. Her vil verdien av sikkerheter variere mye, og spesielt dersom foretaket går konkurs eller avvikles og bygningene, maskinparken eller varelageret har begrenset alternativt anvendelse. Boligmarkedet i byene og større tettsteder er på den andre siden forholdsvis homogent, og i normale tider kan boliger omsettes til relativt forutsigbare priser. Det er imidlertid en betydelig systemrisiko forbundet med utlån til kjøp av boliger. Dersom boligprisene skulle falle sterkt, kan ringvirkningene på konsum, investeringer og arbeidsledighet være sterke, og verdien på sikkerhetene falle. Det vil igjen ha stor betydning for risikoen knyttet til utlån til foretak.²⁷

²⁵ Gjennomsnittene er volumvektet slik at utlån fra store banker teller mer i beregningene enn utlån fra små banker.

²⁶ Det er rimelig å anta at det er en sammenheng mellom belåningsgrad og misligholdssannsynlighet for den enkelte husholdning, og at høy belåningsgrad generelt følges av høy sannsynlighet for mislighold. Det kan imidlertid være unntak.

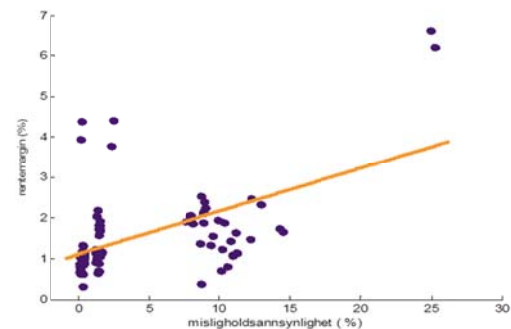
²⁷ Det er gode grunner til å anta at det er samvariasjon mellom boligpriser, som har stor betydning for bankenes tap gitt mislighold, og sannsynligheten for mislighold. I en krise kan boligprisene falle sterkt, som igjen øker forventet tap gitt mislighold. Samtidig øker arbeidsledigheten, husholdningenes inntekter faller og sannsynligheten for mislighold går opp.

III.13 Rentemargin og misligholdssannsynlighet. Utlån til foretak



Kilde: Finanstilsynet

III.14 Rentemargin og misligholdssannsynlighet. Utlån til husholdninger



Kilde: Finanstilsynet

I figurene III.13 og III.14 er misligholdssannsynligheter og tilhørende rentemarginer plottet for henholdsvis utlån til foretak og utlån til husholdninger for 15 banker, tre risikokategorier og to år. For hver utlånstype er det estimert en lineær sammenheng mellom misligholdssannsynlighet og rentemargin. For foretakene anslås at en økning på ett prosentpoeng i sannsynligheten for mislighold fører til en økning på 0,08 prosentpoeng i rentemarginen, se tabell III.2. Tilsvarende for husholdningene er 0,11 prosentpoeng. Dette er lavt. En økning i misligholdssannsynligheten på ett prosentpoeng innebærer at forventede tap også øker med ett prosentpoeng. Kompensasjonen for dette i form av økt rentemargin oppveier på langt nær de økte forventede tapene. Fra 2011 til 2012 skjedde det en kraftig økning i volumvektet gjennomsnittlig rentemargin både for husholdninger og foretak. Dette kan ha vært et resultat av en tilpasning til kredittrisikoen i utlånsporteføljene, men det kan se ut som om reprisingen ble gjennomført på relativt bred basis.

Tabell III.2 Resultater fra regresjonsanalyser

	Konstantledd	T-verdi k.ledd	Beta	T-verdi beta	R-kvadrert
Ikke-finansielle foretak	0,014	14,72	0,084	5,47	0,25
Husholdninger	0,011	9,10	0,106	6,05	0,29

Kilde: Finanstilsynet

Det er sannsynlig at flere variabler vil kunne bidra til å forklare variasjonen i rentemarginen bedre. Det året som observasjonene tilhører kan også ha betydning. Separate regresjoner for hvert av årene viser for øvrig at helningen på den rette linjen er svært lik for de to årene, som indikerer at økningen i rentemargin som følger av økt sannsynlighet for mislighold er rimelig lik i de to årene.²⁸ Variasjonen i tallmaterialet er stort. I denne enkle regresjonsanalysen forklarer variasjonen i misligholdssannsynligheter 25 og 29 prosent av variasjonen i rentemarginen for henholdsvis utlån til ikke-finansielle foretak og til husholdninger. En tolkning er at det er relativt stort rom for å inkludere ytterligere forklaringsfaktorer i analysen. En slik forklaringsfaktor kan være at antatt gode pantesikkerheter vurderes å veie opp for en økning i misligholdssannsynligheten. En annen faktor kan være at banken er redd for å miste lånekunden hvis lånerenten økes.

T-verdiene for både konstantleddene og stigningstallene er statistisk signifikante på standardnivåer, men feilleddene (det uforklarte) fra husholdningsanalysen er ikke konsistent med normalitetsforutsetningen som ligger til grunn for vurderinger av statistisk inferens. Antakelsen om normalfordelte feilledd forkastes av vanlige statistiske tester. Konsekvensen av dette er at en ikke kan konkludere med at det er en statistisk signifikant positiv sammenheng mellom misligholdssannsynlighet og rentemargin for bankenes utlån til husholdninger. For foretak forkastes imidlertid ikke normalitetsantakelsen, som gir et visst grunnlag for å konkludere med at utlån med høy risiko følges av høyere rentemargin.

Anekdotisk materiale tyder på at bankene priser boliglån etter risiko i mindre grad enn utlån til foretak. De fleste norske banker har prislistene for boliglån og andre typer personlige lån. Disse prisene er basert på utlånets størrelse sett i forhold til antatt verdi på kjøpsobjektet, og ikke størrelsen på misligholdssannsynligheten.²⁹ Det er dermed en risiko for at bankene i for stor grad tar hensyn til "sikkerhetsaspektet" i prisingen av utlån til husholdninger.³⁰ Størrelsen på misligholdssannsynligheten har trolig større

²⁸ Disse resultatene er ikke gjengitt.

²⁹ Finansportalen.no gir personlige låntakere mulighet til å sammenligne utlånsrentene for ulike typer lån (herunder boliglån) mellom norske banker. Her oppgis kun utlånets størrelse, kjøpesummen til objektet og ønsket nedbetalingstid eller terminbeløp.

³⁰ I boliglånslinjene er det betjeningsevne som er det mest sentrale.

betydning for prising av utlån til foretak; ved innvilgelse og ved senere justeringer av utlånsrentene. Det er imidlertid heller ikke for utlån til foretak grunn til å vente et "en-til-en"-forhold mellom endringer i utlånsrenten og sannsynligheten for mislighold.

Prising av risiko er svært viktig fordi det bidrar til effektiv fordeling av kapital i økonomien. Prisingen styrer både tilgangen til kreditt og den relative fordelingen av kreditt mellom ulike låntakere. Dersom risiko ikke prises eller prises for lavt (for lave rentemarginer), vil utlånsveksten være sterkere enn det som er samfunnsøkonomisk ønskelig. Det kan føre til at for mange risikable prosjekter gjennomføres og til økt systemrisiko. Riktig prising av risiko gjennom utlånsrentene bidrar til at kapital fordeles til de prosjektene som har høyest risikojustert avkastning.

Resultatene fra denne analysen gir ikke grunnlag for klare konklusjoner. Det er her sett på en sammenheng mellom forventet utlånstap, som målt ved blant annet misligholdssannsynligheter, og rentemargin. Det er vanskeligere å analysere sammenhengen mellom risiko og rentemargin. Produktet av misligholdssannsynlighet og eksponering gir en indikasjon på forventet tap før det tas hensyn til størrelsen på tapet gitt mislighold. Det kan imidlertid gå langt verre enn forventet, og i en krise kan både sannsynligheten for mislighold og tap gitt mislighold være vesentlig større enn beregnet. Også i normale perioder kan utfallene bli langt dårligere enn forventet. Effektiv kapitalallokering krever at bankene også priser risiko, og ikke bare forventet tap, som reflektert i estimerte misligholdssannsynligheter.³¹

NÆRINGSEKSPONERINGEN I BANKENES UTLÅN TIL IKKE-FINANSIELLE FORETAK

Finanstilsynet har innhentet oversikter fra de 18 største bankene over næringsfordelingen for utlån til foretak.³² Porteføljensammensetningene inneholder informasjon om

³¹ Risiko dreier seg om sannsynligheter og tilhørende utfall (variasjon eller potensielle svingninger), mens en misligholdssannsynlighet er et punktestimert som gir grunnlag for å beregne forventninger, men ikke variasjoner. I en verden der aktørene ikke bryr seg om risiko (risikonøytrale) er forventninger tilstrekkelig til å fatte beslutninger. I den virkelige verden må (bør) imidlertid aktørene også prise inn risikoen for at det går dårligere enn forventet. Hvis ikke, er det stor sannsynlighet for at det allokeres for mye kapital til risikable prosjekter. Det øker sjansen for utvikling av et finansielt ustabil system.

³² Utlån til utenlandske foretak inngår ikke i rapporteringen. Slike utlån utgjør om lag 25 prosent av samlede brutto utlån til ikke-finansielle foretak.

graden av diversifisering i utlånsporteføljene. I tillegg beregnes hvor mye produksjonen i de ulike næringene har endret seg over tid, hvor stor variasjonen i de relative endringene har vært og i hvilken grad de samvarierer. Variasjon og samvariasjon er indikatorer for risikoen i næringene. Beregningene er basert på statistikk fra Statistisk sentralbyrå for utviklingen i næringenes bruttoprodukt til markedspriser. Tilsvarende beregninger er gjort med basis i næringenes egenkapital- og total kapitalrentabilitet. Her er kilden SEBRA-databasen, som inneholder regnskapsdata for om lag 200 000 norske aksjeselskaper. Informasjon om bankenes porteføljesammensetning og variabiliteten i næringene kan benyttes til å konstruere et mål på risikoen i bankenes porteføljer, som kan brukes til å rangere bankene etter kredittrisiko.

BANKENES UTLÅNSPORTEFØLJER FORDELT PÅ NÆRINGER

Utlån til næringseiendom utgjør nesten 50 prosent av bankenes samlede utlån til ikke-finansielle foretak. Bruttoproductet til næringseiendom utgjør mindre enn 3 prosent av samlet bruttoprodukt for Norge, se tabell III.3. Lavest utlånsandel er til olje- og gassutvinning, som står for om lag 27 prosent av samlet bruttoprodukt. Bankene samlet sett er overvektet i næringseiendom. Det er beregnet porteføljeandeler (-vekter) for samtlige 18 banker. Kombinasjonen av elleve næringer og 18 banker gjør det vanskelig å sammenligne porteføljene til bankene. En metode som gjør sammenligninger enklere er å beregne hvor stor "avstand" det er mellom bankenes porteføljer.³³ Figur III.15 viser hvor stor avstanden mellom porteføljene til enkeltbanker og gjennomsnittsbanken er. Bankene er anonymisert, men gjennomsnittsbanken, bruttoproduktfordelingen til Norge, seks største og resterende tolv er markert.

Porteføljene til tre av bankene avviker spesielt mye fra gjennomsnittsbanken. De mindre bankene i utvalget har en annen næringsfordeling enn de større bankene. Avstanden mellom bruttoproduktfordelingen og gjennomsnittsbanken er stor.³⁴ For de fleste bankene er avstanden til bruttoproduktfordelingen betydelig.³⁵ Dette følger av

³³ Avstanden er målt som forskjellen mellom en banks utlånsandel og gjennomsnittsbankens utlånsandel til en næring kvadrert og summert over de elleve næringene. Deretter tas kvadratroten av summen, som multipliseres med 100. Dersom avstanden var lik null, ville bankens næringsfordeling av utlånsporteføljen vært identisk med gjennomsnittsbankens fordeling. Diversifisering innebærer at ikke-systematisk risiko er redusert. Det meste av den gjenværende risikoen er systematisk risiko eller systemrisiko. I en finansiell krise slår systemrisikoen inn, og nytten av tradisjonell diversifisering er begrenset. Gjennomsnittsbanken er fordelingen til summen av de 18 bankenes utlån.

³⁴ Bruttoproductet er en flytstørrelse, dvs. et mål på produksjonen i løpet av ett år. Næringsfordelingen i bankenes utlånsporteføljer er beholdningsstørrelser. Størrelsene er derfor ikke helt sammenlignbare.

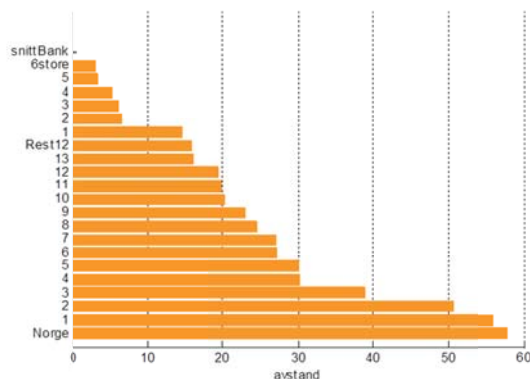
³⁵ Det er beregnet avstander mellom enkeltbanker og brutto-

Tabell III.3 Bankenes porteføljesammensetning

Porteføljesammensetning	Tolv resterende	Seks største	Gjennomsnitt	Norge (BP)*
Primærnæringer	8,2 %	7,2 %	7,3 %	1,2 %
Olje- og gassutvinning	0,2 %	1,1 %	1,0 %	27,3 %
Industri	3,3 %	7,1 %	6,4 %	8,2 %
Kraft, vann og avfall	1,2 %	4,0 %	3,5 %	2,7 %
Bygg- og anlegg	3,8 %	3,0 %	3,1 %	6,1 %
Varehandel	5,8 %	6,3 %	6,2 %	7,6 %
Skipsfart og rørtransport	1,6 %	9,6 %	8,3 %	1,1 %
Transport og lagring	2,5 %	4,0 %	3,8 %	3,0 %
Overnatting og servering	1,0 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %
Tjenesteytende næringer	12,8 %	12,5 %	12,6 %	38,5 %
Næringseiendom	59,8 %	43,7 %	46,4 %	2,9 %
Totalt -- alle næringer	100 %	100 %	100 %	100 %

* Bruttoproduct Kilde: Finanstilsynet

III.15 Avstand til gjennomsnittsbanken (sept. 2012)



Kilde: Finanstilsynet

oljesektorens store betydning i bruttoproduktfordelingen og marginale betydning i bankenes utlånsportefølje, og av stor eksponering mot næringseiendom i bankporteføljene og bruttoproduktfordelingens lave eksponering mot samme næring. Olje- og gassnæringen er en svært viktig næring for Norge. Selv om bankene har en relativt liten direkte eksponering mot denne sektoren, kan en legge til grunn at den indirekte eksponeringen er vesentlig større.³⁶

produktfordelingen. Resultatene for disse beregningene er ikke vist her.

³⁶ Et selskap som Statoil finansierer for øvrig en relativt stor del av virksomheten ved å utstede obligasjoner.

NÆRINGSFORDELTE AVKASTNING, RISIKO, OG SAMVARIASJON MELLOM NÆRINGENE

Tabell III.4 inneholder en oversikt over gjennomsnittlig relativ årlig endring i næringsfordelte bruttoprodukter for perioden fra henholdsvis 1976 og 1989.³⁷ I tillegg inneholder tabellen gjennomsnittlig årlig totalkapitalrentabilitet (TKR) og egenkapitalrentabilitet (EKR) fordelt på næringer beregnet for perioden 1989-2011. Det er stor forskjell i vekstratene til bruttoproduktene for de ulike næringene, og det er noe forskjell mellom de to periodene.³⁸ Veksten har vært særlig sterk i oljenæringen, men også for næringseiendom. Egenkapitalrentabiliteten har generelt vært relativt høy, men spesielt høy innenfor olje, bygg og anlegg, og varehandel. I totalkapitalrentabiliteten gjøres ikke fradrag for gjeldsrenter. Stor forskjell mellom de to målene for en gitt næring indikerer blant annet høy gjeldsandel i næringen. For noen av næringene er forskjellen mellom rentabilitetsmålene vesentlig større enn for andre.

Høy gjeldsgrad fører til høy egenkapitalrentabilitet når det går godt, som det stort sett har gjort for norsk næringsliv i denne perioden. I dårlige tider fører imidlertid høy gjeldsgrad til lav egenkapitalrentabilitet. Generelt øker aksjonærenes risiko med gjeldsgraden til foretaket. Det betyr at det også er en positiv sammenheng mellom aksjonærenes avkastningskrav og gjeldsgraden.

Variasjonen fra år til år i relative endringer i bruttoproduktene og i rentabilitetsmålene kan gi en indikasjon på risikoen knyttet til investeringer i (og utlån til) næringene. Tabell III.5 viser volatiliteten til bruttoproduktet og rentabilitetsmålene.³⁹ Volatiliteten til egenkapitalrentabiliteten er vesentlig større enn for totalkapitalrentabiliteten og bruttoproduktet. Dette er i stor grad et resultat av gjeldsfinansiering. Høy gjeld gir høye rentekostnader, som påløper uavhengig av hvordan driftsresultatet utvikler seg. I gjennomsnitt er volatiliteten til bruttoproduktene høyere enn for totalkapitalrentabiliteten.

Det er ikke opplagt hvilket av volatilitetsmålene som er den beste indikatoren for kredittrisikoen knyttet til bankenes utlån til foretakene i de forskjellige næringene. Totalkapitalavkastningen skal betjene både gjelden og egenkapitalen i et foretak. Egenkapitalrentabiliteten er avkastningen til aksjonærene. Lav volatilitet i totalkapitalrentabiliteten indikerer en viss stabilitet i inntjeningen, som skal betjene blant annet gjelden. Høy

³⁷ Statistikken går tilbake til 1970, men de første årene er utelatt som følge av svært sterk vekst i bruttoproduktet til oljesektoren. Beregningene for bruttoproduktet for perioden fra og med 1989 er inkludert fordi tidsseriene for totalkapital- og egenkapitalrentabilitet starter dette året. Beregningene er gjort på nominelle størrelser.

³⁸ Den siste perioden er en undermengde av den første.

³⁹ Volatiliteten er beregnet som standardavviket til de relative årlige endringene i bruttoproduktene og til total- og egenkapitalrentabiliteten.

Tabell III.4 Gjennomsnittlig vekst og rentabilitet

Gjennomsnitt (årlig rel. endring)	BP ('76)	BP ('89)	TKR	EKR
Primærnæringer	3,8 %	2,1 %	8,7 %	6,9 %
Olje- og gassutvinning	14,6 %	15,1 %	22,1 %	63,2 %
Industri	5,0 %	4,2 %	9,3 %	15,7 %
Kraft, vann og avfall	7,1 %	5,4 %	8,9 %	11,1 %
Bygg- og anlegg	8,1 %	6,7 %	9,7 %	29,4 %
Varehandel	6,0 %	4,2 %	9,9 %	23,4 %
Skipsfart og rørtransport	4,1 %	3,6 %	8,7 %	10,8 %
Transport og lagring	6,2 %	4,1 %	7,5 %	13,9 %
Overnatting og servering	7,8 %	5,5 %	8,3 %	8,4 %
Tjenesteytende næringer	8,3 %	6,6 %	9,3 %	17,3 %
Næringseiendom	11,1 %	11,6 %	8,9 %	14,2 %
Totalt -- alle næringer	7,8 %	6,7 %	12,1 %	25,1 %

Kilde: Finanstilsynet

volatilitet i egenkapitalrentabiliteten indikerer på sin side stor risiko for at aksjonærene kan tape egenkapitalen og at kreditorene kan påføres tap. Høy volatilitet i egenkapitalrentabiliteten er også et tegn på at gjeldsgraden er høy.

Den mest volatile næringen i følge ovennevnte mål er olje- og gassutvinning. Deretter følger skipsfart, primærnæringer, overnatting og bygg- og anlegg.⁴⁰ Volatilitetene er beregnet som et gjennomsnitt over en forholdsvis lang periode. I perioder med økonomisk tilbakegang kan forholdet mellom volatilitetene avvike fra dette gjennomsnittet. I tillegg kan strukturelle endringer i næringen påvirke volatiliteten. For eksempel var det på 1990-tallet stor volatilitet i oppdrettsnæringen, som inngår som en viktig del av primærnæringene, blant annet som følge av teknologi- og sykdomsproblemer. Disse problemene er i stor grad overkommet, og volatiliteten er trolig som et resultat av dette redusert.

Risikoen til en portefølje avhenger i tillegg av hvordan de relative endringene i bruttoproduktene eller avkastningsmålene samvarierer over tid. Tabell III.6 viser den gjennomsnittlige korrelasjonen som en enkelt næring har mot de øvrige næringene. Brukes bruttoproduktet som mål har næringseiendom en korrelasjon på om lag null i gjennomsnitt mot de andre næringene. Dersom egenkapitalrentabilitet benyttes, er gjennomsnittlig korrelasjon omtrent 0,5.

⁴⁰ Rangert etter gjennomsnittet av de fire indikatorene.

Tabell III.5 Volatilitet

Volatilitet (årlig rel. endring)	BP ('76)	BP ('89)	TKR	EKR
Primærnæringer	9,7 %	10,1 %	5,1 %	32,0 %
Olje-og gassutvinning	30,0 %	27,9 %	9,1 %	29,5 %
Industri	4,8 %	5,0 %	2,4 %	7,0 %
Kraft, vann og avfall	9,1 %	9,4 %	3,0 %	8,1 %
Bygg- og anlegg	9,0 %	9,8 %	3,4 %	17,4 %
Varehandel	5,6 %	4,5 %	2,0 %	7,4 %
Skipsfart og rørtransport	15,3 %	15,1 %	4,4 %	13,4 %
Transport og lagring	4,8 %	3,5 %	4,9 %	9,5 %
Overnatting og servering	5,3 %	4,0 %	2,5 %	36,0 %
Tjenesteytende næringer	3,6 %	1,8 %	3,0 %	10,4 %
Næringseiendom	9,0 %	10,1 %	2,2 %	10,5 %
Totalt -- alle næringer	5,7 %	5,6 %	3,0 %	9,1 %

Kilde: Finanstilsynet

Tabell III.6 Samvariasjon

Gjennomsnitt (korrelasjon)	BP ('76)	BP ('89)	TKR	EKR
Primærnæringer	0,18	0,08	0,17	0,33
Olje-og gassutvinning	0,01	0,03	0,32	0,33
Industri	0,24	0,27	0,46	0,44
Kraft, vann og avfall	0,17	0,09	0,33	0,41
Bygg- og anlegg	0,15	0,14	0,43	0,54
Varehandel	0,35	0,29	0,33	0,52
Skipsfart og rørtransport	0,05	0,10	0,24	0,13
Transport og lagring	0,30	0,18	0,38	0,36
Overnatting og servering	0,32	0,17	0,24	0,48
Tjenesteytende næringer	0,29	0,09	0,48	0,49
Næringseiendom	-0,02	0,05	0,30	0,51

Kilde: Finanstilsynet

Tabell III.7 Porteføljeandeler

Porteføljeandeler	MVP	Snittbank
Primærnæringer	0,0 %	7,3 %
Olje-og gassutvinning	0,0 %	1,0 %
Industri	34,8 %	6,4 %
Kraft, vann og avfall	25,1 %	3,5 %
Bygg- og anlegg	0,0 %	3,1 %
Varehandel	23,3 %	6,2 %
Skipsfart og rørtransport	7,4 %	8,3 %
Transport og lagring	9,5 %	3,8 %
Overnatting og servering	0,0 %	1,4 %
Tjenesteytende næringer	0,0 %	12,6 %
Næringseiendom	0,0 %	46,4 %
Sum	100,0 %	100,0 %

Kilde: Finanstilsynet

Basert på de estimerte volatilitetene og korrelasjonene kan en beregne såkalte minimum-varians-porteføljer. Dette er den kombinasjonen av vekter (porteføljesammensetning) som gir lavest volatilitet (risiko). Tabell III.7 viser disse vektene for minimumvariansporteføljen (MVP) basert på utviklingen i næringenes egenkapitalrentabilitet.⁴¹ Tallkolonne 2 viser faktiske andeler for gjennomsnittsbanken. I minimumvariansporteføljen faller typisk næringer med høy volatilitet og korrelasjon ut. Dette gjelder for eksempel for olje- og gassutvinning, bygg- og anlegg, og næringseiendom. Næringer med lav volatilitet og/eller korrelasjon inngår med positive andeler.

Bankenes eksponering mot olje- og gassektoren er rimelig konsistent med andelene denne sektoren får i minimumvariansporteføljene. Det er en rekke faktorer som er viktige for bankenes sammensetning av utlånsporteføljene til ikke-finansielle foretak, og som ikke fanges opp i denne typen analyser. Enkelte næringer kan tilby gode sikkerheter, andre næringer reiser betydelig fremmedkapital i verdipapirmarkedene, og i noen næringer er statlige finansieringsordninger viktige. For bankene er naturlig nok forventet inntjening viktig, og ikke bare risikoen knyttet til utlånene. I praksis er også bankenes utlånsstrategier en funksjon av etterspørselen etter lån.

⁴¹ Variasjonen i egenkapitalrentabilitet er benyttet fordi en da fanger opp virkningen som gjeldsfinansiering har på kredittrisikoen. Alt annet like er risikoen for finansiell ustabilitet større for et land med høy gjeldsgrad enn for et land med lav. I bruttoproduktene inngår kun omsetning og vareinnsats (varekostnad). I totalkapitalrentabiliteten beregnes hvor stor avkastningen er på samlet finansiering (gjeld og egenkapital).

Tabell III.8 Porteføljrisiko

	Std.avvik		Std.avvik*
Bank 1	8,67 %	bank 12	10,18 %
Bank 2	8,74 %	bank 13	10,21 %
Bank 3	9,05 %	bank 14	10,22 %
Bank 4	9,50 %	bank 15	11,19 %
Bank 5	9,59 %	bank 16	11,61 %
Bank 6	9,72 %	bank 17	12,64 %
Bank 7	9,76 %	bank 18	12,86 %
Bank 8	9,82 %	Rest 12	10,05 %
Bank 9	9,83 %	Store 6	9,14 %
Bank 10	9,92 %	snittBANK	9,27 %
Bank 11	10,01 %	bruttoprod.ford	12,12 %

* Standard avvik Kilde: Finanstilsynet

"RISIKOEN" I BANKENES UTLÅNSPORTEFØLJER TIL FORETAK

I beregningene som viste avstanden mellom porteføljen til en gitt bank og gjennomsnittsbanken inngikk kun forskjellene i vektorer. Avstandene er et mål på eksponeringsforskjeller. Risiko er en funksjon av både eksponering, variabiliteten i , og samvariasjonen mellom produksjon eller avkastning i næringene. Tabell III.8 viser risikoanslagene for de 18 bankene der utviklingen i egenkapitalrentabiliteten ligger til grunn for beregning av risikoen.⁴²

Beregningene antyder at utlånsporteføljene til de seks største bankene er mindre risikable enn for de resterende tolv. Risikoen for bruttoproduktfordelingen er høyere enn for bankene i gjennomsnitt, for de to bankaggregatene og for de fleste av enkeltbankene. Det kommer av at bruttoproduktfordelingen er sterkt eksponert mot olje- og gasssektoren, som er en høyvolatilitetsnæring. Det er relativt stor forskjeller i risiko mellom bankene.

Det er stor forskjell mellom bankene i hvordan utlånsporteføljene er fordelt mellom næringer. De største bankene har tilsynelatende bedre spredning enn de mindre. Det følger naturlig av at store banker har utlånskapasitet og fysisk tilstedeværelse i de fleste regionene. Dette betyr imidlertid ikke at de store bankene vil stå sterkere i en situasjon med finansiell ustabilitet. Det er stor forskjell i hvor mye avkastningen og produksjonen i ulike næringer varierer og samvarierer med hverandre over tid, og det er

⁴² Risikoen er beregnet ved å multiplisere porteføljevektene (næringsandelene) med kovariansmatrisen multiplisert med porteføljevektene igjen og så beregne kvadratroten av summen (rot av $x^T K O V x$, der x er en vektor av andeler). Kovariansmatrisen er en 11×11 matrise, som gir uttrykk for variabilitet og samvariasjon mellom næringer basert på utviklingen i egenkapitalrentabilitet.

vanskelig å estimere robuste relasjoner. Forskjellige indikatorer for svingninger og samvariasjon gir ulike resultater. Det er ikke opplagt hvilke som er de beste i den forstand at de gir gode svar på risikoen framover.

Risikoen i bankenes utlånsporteføljer er beregnet på et svært aggregert nivå basert på data for en forholdsvis lang periode, som blant annet dekker bankkrisen på tidlig 1990-tall. Volatiliteter og korrelasjoner ble beregnet som et gjennomsnitt for perioden, der observasjoner for hvert enkelt år veide like mye. Når bankene estimerer misligholdssannsynligheter benyttes også relativt lange tidsserier. I Norge skal for eksempel data fra bankkrisen inngå i beregningene. Dette gir såkalte Through-The-Cycle (TTC)-misligholdssannsynligheter, som i kapitaldeknings-sammenheng kan være hensiktsmessig.⁴³ Slike sannsynligheter er imidlertid lite egnet til løpende prising og risikostyring, fordi de er for stabile over tid og sjeldent vil gi en god indikasjon på risikoen på et gitt tidspunkt. Det er en tendens til at misligholdssannsynlighetene overvurderes når faktisk mislighold er lavt og undervurderes når faktisk mislighold er høyt.

ANALYSE AV MINDRE NORSKE BANKERS KREDITTRISIKO KNYTTET TIL BEDRIFTSMARKEDET

Finanstilsynet gjennomfører årlige analyser av de 18 største norske bankenes kredittrisiko knyttet til bedriftsmarkedet (BM).⁴⁴ I tillegg utføres SEBRA-analyser av enkelte andre banker i forbindelse med Finanstilsynets inspeksjonsvirksomhet.⁴⁵ Finanstilsynet utførte for første gang i 2013 en forenklet SEBRA-analyse av nesten samtlige mindre norske bankers utlån til bedriftsmarkedet. Planen er at disse analysene også skal gjennomføres i 2014. I dette avsnittet oppsummeres de viktigste resultatene fra denne analysen.

KORT OM ANALYSEMETODIKKEN

I alt 96 norske banker er med i analysen.⁴⁶ Disse bankene omtales heretter som "mindre banker". Analysen er basert på den enkelte banks utlånseksponering til bedriftskunder med lån over én million kroner per 31.12.2012, begrenset oppad til de 40 største bedriftskundene. Andelen bedrifts-

⁴³ Regelverket har to formål. Det skal bidra til å sikre tilfredsstillende soliditet i finansinstitusjonene samtidig som det skal benyttes til prising og god risikostyring/overvåking. Høyrisiko-aktiviteter/utlån krever høyere kapitaldekning enn lavrisiko-aktiviteter/utlån. Det er vanlig at bankene benytter TTC-metoden for å beregne misligholdssannsynligheter.

⁴⁴ Se Finansielt Utsyn 2013, "Tema IV Finansiell sårbarhet i ikke-finansielle foretak" for en oppsummering av den siste analysen.

⁴⁵ SEBRA står for System for Edb Basert RegnskapsAnalyse. Se Bernhardsen, E. og K. Larsen. 2007. "Modellering av kredittrisiko i foretakssektoren – Videreutvikling av SEBRA-modellen." Penger og Kredit (Norges Bank), 2/2007. Eklund, T., K. Larsen og E. Bernhardsen. 2001 "Modell for analyse av kredittrisiko i foretakssektoren." Penger og Kredit (Norges Bank), 2/2001.

⁴⁶ Sparebanken Telemark er den største banken med en forvaltningskapital på om lag 18 milliarder kroner, mens Cultura Sparebank er den minste banken med en forvaltningskapital på om lag 0,5 mrd. kroner.

Tabell III.9 Gjeldsvektet misligholdssannsynlighet (PD) og andel utlån til høyrisikobedrifter i mindre norske banker og i de 18 største norske bankene. Per 31.12.2012*

Prosent	Gjeldsvektet misligholdssannsynlighet (PD)		Andel utlån til høyrisikobedrifter**		Ren kjernekapitaldekning	
	Mindre banker	18 største banker	Mindre banker	18 største banker	Mindre banker	18 største banker
Uvektet gjennomsnitt	1,69	1,22	13,7	8,9	16,9	12,5
Median	1,48	1,10	11,6	9,0	16,6	12,2
Maksimum	5,72	1,89	51,3	15,0	31,3	18,5
	0,48	0,87	0,0	3,0	9,7	10,0

*Tallene i de fire første kolonnene inkluderer kun aksjeselskap som har levert gyldig årsregnskap til Brønnøysund. **Misligholdssannsynlighet større enn 3 prosent. Andel av utlån til bedriftsmarkedet. Kilde: Finanstilsynet

utlån analysert utgjør anslagsvis 35 prosent av de mindre bankenes samlede utlån til bedriftsmarkedet.

I analysene brukes kredittrisikomodellen SEBRA til å risikoklassifisere den enkelte banks BM-portefølje. SEBRA-modellen predikerer sannsynligheten for at et aksjeselskap skal misligholde sine betalingsforpliktelser det neste året (PD) basert på informasjon fra bedriftenes årsregnskaper samt selskapenes bransjetilhørighet og alder. Forklaringsvariablene i modellen er basert på en veletablert bedriftsøkonomisk tankegang. De mest sentrale forklaringsvariablene er selskapenes inntjening i forhold til gjeldsforpliktelser (gjeldsbetjeningsevne) og bokført egenkapitalandel (soliditet). Ved å multiplisere det enkelte selskaps PD med gjelden, summere over selskap og deretter dividere på selskapenes totale gjeld, får man en gjeldsvektet PD (også kalt risikovektet gjeld). Bankenes andel av utlån til selskap med høy risiko er en annen viktig størrelse som løpende følges av Finanstilsynet.

Estimeringen av bedriftenes PD er basert på forklaringsvariabler fra deres 2011-regnskaper. Det betyr at det er et betydelig tidsetterslep i modellens forklaringsvariabler. Analysen er likevel interessant ved at den sammenligner de mindre bankenes gjeldsvektede PD og andel høyrisikobedrifter i utlånsporteføljen. De mindre bankene sammenlignes også med de 18 største norske bankene. Regnskapstallene til bedriftene har trolig i gjennomsnitt ikke endret seg dramatisk fra 2011 til 2012. Det tar vanligvis også mer enn ett år før effekten av en eventuell endring i en banks kredittrisikostrategi og -policy gir betydelige utslag i kredittrisikoen i utlånsporteføljen. Det er derfor lite trolig at en sammenligning av bankenes bedriftsporteføljer basert på bedriftenes 2012-regnskaper vil være veldig forskjellig fra sammenligningen basert på 2011-regnskapene.

HOVEDKONKLUSJONENE FRA ANALYSEN

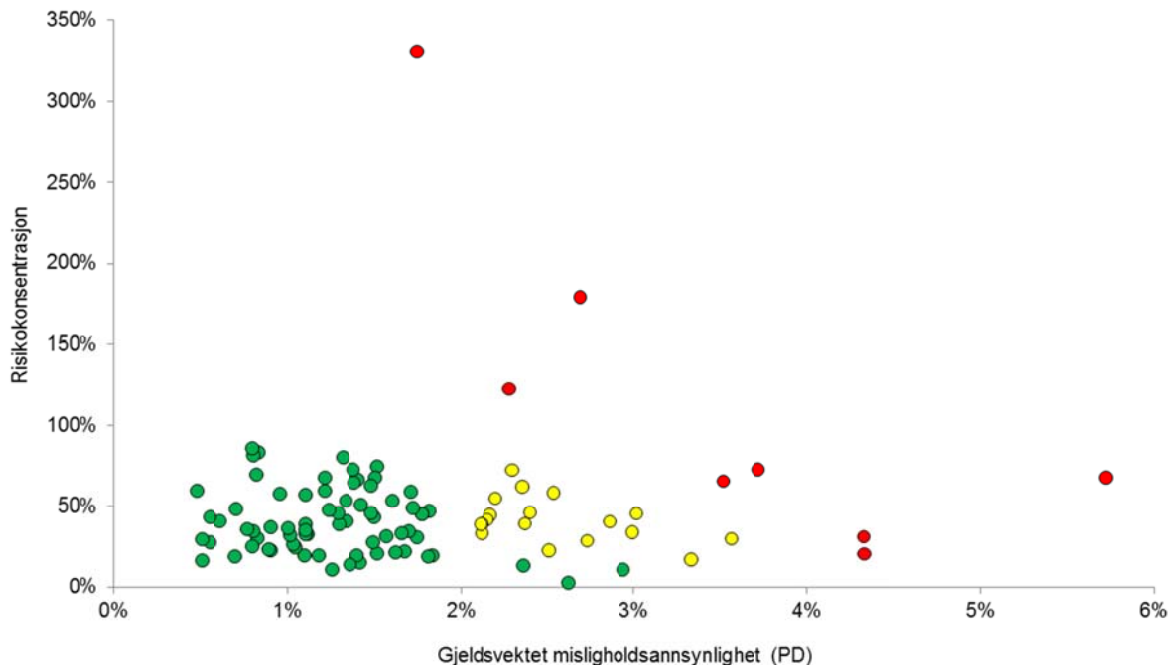
De mindre norske bankene har i gjennomsnitt betydelig høyere gjeldsvektet PD og en større andel utlån til høyrisikobedrifter enn de 18 største bankene, se tabell III.9. Det er imidlertid stor variasjon blant de mindre bankene.

For eksempel varierer andelen utlån til høyrisikobedrifter fra 0 til 51 prosent blant de mindre bankene, mens tilsvarende variasjon blant de 18 største bankene er fra 3 til 15 prosent. En av tre mindre banker har en utlånsandel til høyrisikokunder som er større enn den største andelen blant de største bankene. Tilsvarende gjelder for gjeldsvektet PD. Tallene indikerer at kredittrisikoen knyttet til bedriftsutlån i gjennomsnitt er betydelig høyere blant de mindre bankene enn blant de 18 største bankene.

Det må tas forbehold om data- og modellusikkerhet. Blant annet inkluderer bedriftsutvalget til de mindre bankene bare de største bedriftskundene. Analyser viser at misligholdssannsynligheten i gjennomsnitt er høyere for små bedrifter enn for store bedrifter. Det kan bety at tallene i tabell III.9 undervurderer gjeldsvektet misligholdssannsynlighet og andelen høyrisikobedrifter i de mindre bankene.

Det kan være flere årsaker til at mange mindre banker synes å ha høyere kredittrisiko knyttet til bedriftsutlån enn de største bankene. Analyser viser at mindre bedrifter i gjennomsnitt har høyere PD enn større bedrifter. Siden bedriftskundene til de mindre bankene generelt er mindre enn bedriftskundene til de største bankene, er det en naturlig konsekvens at de mindre bankene i gjennomsnitt har større gjeldsvektet PD og større andel utlån til høyrisikobedrifter. En annen mulig årsak til høy kredittrisiko i mindre banker kan være at bankene opererer i områder med spesielt høy næringslivsrisiko (for eksempel hjørnesteinsbedrifter som sliter som følge av vanskelige lokale forhold, o.l.). Videre er det Finanstilsynets inntrykk at mange mindre banker mangler gode kredittrisikosystemer og generelt legger mindre vekt på systematisk kredittrisikoovervåking og -oppfølging enn større banker. Mange mindre banker klarer derfor trolig ikke å identifisere kredittrisikoen like godt som de største bankene. Det er også Finanstilsynets inntrykk at manglende etterlevelse av intern kredittpolicy og mindre bruk av lånebetingelser ("covenants") er mer framtrødende blant mindre banker enn blant større banker. Det er for eksempel ikke uvanlig at mindre banker fraviker sine interne retningslinjer for egen-

III.16 Gjeldsvektet PD og risikokonsentrasjon i mindre norske banker. Per 31.12.2013. Prosent



Kilde: Finanstilsynet

kapitalandelen i bedriftene. Slike avvik forekommer også i større banker, men trolig i mindre grad. Mange mindre banker legger dessuten større vekt på bedriftskundenes pantesikkerheter enn på gjeldsbetjeningsevnen. Misligholdssannsynligheten, som her analyseres, er i første rekke et mål på kundenes gjeldsbetjeningsevne.

Som nevnt er det store forskjeller i kredittrisikoen blant de mindre bankene. For eksempel hadde 40 prosent av de mindre bankene en lavere andel utlån til høyrisikobedrifter enn gjennomsnittet for de 18 største bankene. De mindre bankene har også i gjennomsnitt en lavere andel utlån til bedriftskunder sett i forhold til totale utlån (BM-andel) enn det de største bankene har. En lav BM-andel vil, andre forhold likt, bidra til å begrense bankens totale utlånstap ved en negativ utvikling i næringslivet. Det er også viktig å påpeke at de fleste av de mindre bankene har langt høyere kjernekapitaldekning enn de største bankene, se tabell III.9. De fleste mindre banker er derfor i bedre stand til å absorbere store og uventede utlånstap.

For Finanstilsynet er det viktig å identifisere banker med høy kredittrisiko. I figur III.16 er noen av hovedkonklusjonene fra analysen oppsummert. Figuren viser langs den vertikale akse den enkelte banks risikokonsentrasjon. Dette er en vektning av den enkelte banks volum av store engasjementer, kjernekapitaldekning

og andel utlån til bedriftskunder.⁴⁷ Høy verdi på risikokonsentrasjonen indikerer at banken er ekstra sårbar for en negativ utvikling blant sine bedriftskunder generelt og sine største bedriftskunder spesielt. Gjeldsvektet PD vises langs den horisontale akse.

Bankene med høyest gjeldsvektet PD er ikke blant bankene med høyest risikokonsentrasjon, og vice versa. Det er imidlertid enkelte banker som skiller seg ut i negativ retning. Banker merket med rødt i figur III.16 har trolig ekstra stort behov for tilsynsmessig oppfølging, mens banker merket med gult også bør følges nøye med tanke på kredittrisiko-utviklingen i bedriftsporteføljen. Banker merket med grønt i figuren har trolig mindre behov for tilsynsmessig oppfølging med tanke på kredittrisiko knyttet til bedriftsmarkedet. Det kan imidlertid være andre forhold enn ovennevnte som kan påvirke bankenes kredittrisiko, for eksempel høy utlånsvekst til bedriftsmarkedet generelt og til nye bedriftskunder spesielt, høy utlånsvekst til bedriftskunder utenfor lokalmarkedet, høy utlånsvekst og utlånsandel til næringer som er ekstra volatile, osv. Finanstilsynet følger risikoutviklingen i enkeltbanker jevnlig og gjennomfører stedlig tilsyn i utvalgte banker ved behov.

⁴⁷ Vektingen er ikke nærmere definert for å hindre identifikasjon av enkeltbanker.

TEMA IV HVORFOR BANKENE TRENGER MER KAPITAL – UTBYTTEPOLITIKK OG KAPITALDEKNING

I etterkant av den internasjonale finanskrisen er det gjennomført, og i ferd med å bli gjennomført, betydelige regulatoriske endringer. Finanskrisen viste at bankene hadde altfor lav egenkapital og for små likviditetsbuffer, og at systemrisikoen bygget seg opp uten at det ble reflektert i den enkelte banks risikovurderinger. De samfunnsøkonomiske kostnadene av en finanskriser er svært store og varige. Formålet med hoveddelen av den nye reguleringen er å redusere risikoen for finansiell ustabilitet i framtiden. For eksempel vil økt egenkapital gjøre bankene mer robuste for utlånstap og bidra til å redusere sannsynligheten for en finanskriser. Mer generelt vil økt egenkapital i bankene, husholdningene og foretakene bidra til å redusere svingningene i økonomien. Finanstilsynet har ved flere anledninger understreket behovet for å styrke bankenes soliditet ved å holde tilbake overskudd, og nødvendigheten av å forsterke likviditeten ved å bygge likviditetsbuffer og øke den langsiktige delen av finansieringen.

EGENKAPITAL OG KAPITALKOSTNAD

I debatten om bankregulering hevdes det av enkelte at økte kapitalkrav påfører bankene økte kostnader, som i stor grad må dekkes inn gjennom økte utlånsrenter. Dette vil igjen føre til svekket kredittvekst og lavere BNP-vekst, og slik være en kostnad som følger av økte kapitalkrav. Her gis en kort oppsummering av drøftinger i tidligere utgaver av Finansielt utsyn og Finansielle utviklingstrekk, der det ble redegjort for sammenhengen mellom kapitalstruktur og kapitalkostnad. Kapitalstrukturen (egenkapitalandelen) i et foretak har under gitte forutsetninger ikke betydning for verdien av foretaket (aksjonærenes formue). Det innebærer at egenkapitalandelen ikke påvirker foretakets totale kapitalkostnad. Grunnen til dette er at økt egenkapitalandel reduserer avkastningskravet til kreditorene og aksjonærene. Avkastningskravet går ned fordi risikoen for investorene blir mindre når egenkapitalandelen øker.

Det er særlig to forhold som bidrar til at samfunnsøkonomiske kostnader ikke fanges opp av den enkelte banks lønnsomhetsvurderinger knyttet til finansieringsstrukturen. Det første er skatteregler. I enkelte jurisdiksjoner er det en skattemessig fordel knyttet til gjeldsfinansiering. Implikasjonen av dette er at et økt

egenkapitalkrav påfører bankaksjonærene en kostnad. I Norge er skattesystemet tilnærmet nøytralt, slik at dette har begrenset betydning her. Den andre årsaken ligger i at banksektoren er systemviktig. Det er en forventning hos markedsaktørene at myndighetene vil yte nødvendig støtte til banksystemet i en krisesituasjon, og at bankenes kreditorer og kanskje også aksjonærer vil skjermes fra tap. Dette fører til at renten som bankene må betale på innskudd og innlån blir lavere enn den ville vært i et system uten slike forventninger eller oppfatninger. Økte kapitalkrav reduserer denne finansieringsfordelen og påfører bankenes aksjonærer en kostnad.

Det går et viktig skille mellom samfunnsøkonomiske og privatøkonomiske kostnader. Økte kapitalkrav har en privatøkonomisk kostnad for bankene fordi finansieringsfordelen (subsidiene) knyttet til gjeldsfinansiering blir mindre. Samfunnsøkonomisk omfordelen imidlertid bare verdier fra aksjonærene til fellesskapet når verdien av finansieringsfordelen minker. Samfunnets kostnader reduseres fordi sannsynligheten for en krise går ned og konsekvensen av en mulig krise kan reduseres. Reduserte subsidier kan føre til at banksektoren blir mindre og til at kredittveksten avtar. Uten oppfatningen om implisitte statsgarantier ville kreditorene ikke ha vært like villige til å finansiere banker med en reell egenkapitalandel på langt mindre enn 10 prosent, som er tilfelle under det gjeldende systemet. I Norge er til sammenligning gjennomsnittlig egenkapitalandel i ikke-finansielle foretak mellom 30 og 40 prosent. Mange børsnoterte ikke-finansielle foretak har en bokført egenkapitalandel på over 40 prosent.

Økt egenkapital i bankene reduserer risikoen for finansiell ustabilitet og gir mindre svingninger i økonomien, med betydelige samfunnsøkonomiske gevinster. Høy egenkapital har noen positive virkninger som ofte ikke gis særlig oppmerksomhet. Aksjonærer har begrenset ansvar. Det innebærer at verdien på egenkapitalen kan falle til null, men at de ikke har noe ansvar for selskapets forpliktelser utover dette. Begrenset ansvar kan medføre at aksjonærene kan ha interesse i at selskapet tar mer risiko enn det som er samfunnsøkonomisk ønskelig. Dette representerer en samfunnsøkonomisk kostnad. De direkte kostnadene (utover tapt aksjekapital) ved at selskapet går konkurs vil bæres av selskapets kreditorer, mens de indirekte kostnadene (tapte arbeidsplasser, redusert økonomisk vekst mv.) vil måtte bæres av samfunnet for øvrig. Kreditorene på sin side søker å skjermes seg mot konkurs ved å legge inn begrensninger i lånekontrakter, som for eksempel rammer for utbyttebetalinger, tillatte investeringer, gjeldsgrad mv. Fordi selskapets ledelse, som handler i aksjonærenes interesse, har mer informasjon enn kreditorene og overvåking/oppfølging kan være kostbart, kan ikke kreditorene skjermes helt mot uønsket

risikotaking. I bankvirksomhet forsterkes problemet fordi kreditorene har mindre insentiv til å overvåke bankenes tilpasning og prise kredittrisiko. Dette skjer fordi kreditorene kan ha en oppfatning om at staten vil skjerme dem i en krise, og fordi innskytere i Norge er garantert å få igjen inntil 2 millioner kroner av sine innskudd i en enkeltbank gjennom innskuddsgarantiordningen. Høy egenkapitalandel svekker insentivet til å ta for høy risiko fordi aksjonærene må bære en større andel av tapet. Høy egenkapitalandel reduserer også sannsynligheten for at problemer i en bank skal smitte over på resten av banksystemet. Denne typen negativ ekstern virkning av lav egenkapitalandel kan være forbundet med en betydelig samfunnsøkonomisk kostnad.

Når gjeldsgraden er særlig høy, som er tilfellet i bankene, øker risikoen for at prosjekter med liten sannsynlighet for svært stor gevinst og stor sannsynlighet for tap, blir gjennomført. Det er fordi gevinsten tilfaller aksjonærene, mens tapet må bæres av kreditorene. Siden de fleste slike prosjekter vil være ulønnsomme, vil dette bidra til feilallokering av kapital i et samfunnsøkonomisk perspektiv. Lavere gjeldsgrad reduserer risikoen for feilallokering og bidrar dermed til effektiv utnyttelse av kapitalen.

EGENKAPITAL OG BETALING AV UTBYTTE

I enkelte sammenhenger framstilles egenkapital som et rasjonert gode. I en normal situasjon er det imidlertid liten grunn til å forvente at investorer ikke vil kjøpe bankaksjer, dersom disse gir en risikojustert avkastning som er lik det man oppnår ved kjøpe aksjer i ikke-finansielle foretak.

I perioder hvor det er stor usikkerhet om framtidig økonomisk utvikling og bankenes soliditet og likviditet, kan det være vanskelig for bankene å øke egenkapitalen ved å utstede nye aksjer. Mange investorer vil trolig oppfatte risikoen som for høy og vil ikke være villige til å investere mer i bankaksjer.⁴⁸ I en slik situasjon kan bankene øke egenkapitaldekningen ved enten å redusere aktiviteten eller ved å holde tilbake en større del av overskuddet i banken (dvs. redusere utbyttebetalingen).⁴⁹ Erfaringen indikerer at det i praksis ikke er problemer med å utstede nye aksjer. Emisjoner i ikke-finansielle foretak skjer regelmessig. I tillegg viste det seg at mange banker, særlig i USA, ikke hadde problemer med å hente ny egenkapital i 2009 selv om markedene var svært urolige.

⁴⁸ Også i normale perioder kan eksisterende aksjonærer og ledelsen være lite villig til å utstede nye aksjer. Det skjer fordi emisjoner kan tolkes som et signal om at aksjene er overvurdert i utgangspunktet, og at salg av nye aksjer fører til et verdifall som skader eksisterende aksjonærer. Nye prosjekter finansieres derfor ofte med internt genererte midler (tilbakeholdt overskudd) og (dermest) med gjeld. Dette gjelder generelt for alle typer foretak.

⁴⁹ Bankene kan også øke kapitaldekningen gjennom tilbakeholdt overskudd. Konkurransen mellom bankene legger en beskrankning for denne typen tilpasninger.

I debatten om økte kapitalkrav framstilles ofte reduserte utbyttebetalinger som en kostnad for aksjonærene. Aksjonærenes formuer minker imidlertid ikke når bankene betaler mindre i utbytte. Det tilbakeholdte overskuddet reinvesteres i virksomheten, og aksjonærene kan selge aksjer dersom de har behov for likviditet. Det er i utgangspunktet ingen forskjell mellom én krone betalt i utbytte og én krone mottatt fra et aksjesalg. Det teoretiske grunnlaget for dette utgangspunktet ble lagt i en artikkel fra 1961 der forfatterne viste at markedsverdien av et selskap under gitte forutsetninger er uavhengig av selskapets utbyttepolitikk.⁵⁰ Resultatet kan baseres på en sammenligning av to selskaper, som er identiske i den forstand at de har samme investeringsmuligheter og -planer og identisk finansieringsstruktur. Ett av selskapene betaler utbytte, mens det andre ikke betaler noe (eller betaler mindre). Selskapet som betaler utbytte, må finansiere utbetalingen ved å utstede nye aksjer siden selskapets investeringer og finansiering (gjeldsgrad) ligger fast. "Eksisterende" aksjonærer mottar utbyttet, som finansieres av "nye" aksjonærer.⁵¹ Dette skaper ingen verdier. Pris per aksje faller fordi det utstedes nye aksjer, men samlet markedsverdi er uendret.⁵²

Empiriske studier indikerer at foretak har langsiktige mål for hvor stor andel av overskuddet som skal betales tilbake til aksjonærene i form av utbytte. I tillegg tyder studier på at ledelsen i foretakene har større oppmerksomhet rettet mot endringer i utbyttensnivået enn mot det absolutte nivået, og at en helst vil unngå for store endringer. Endringer i utbyttensnivået følger ofte varige endringer i selskapets inntjening. Forbigående endringer i inntjeningen fører sjelden til endringer i utbyttebetalingene. Ledelsen synes motvillig til å gjøre utbytteendringer som senere må reverseres. Den er spesielt bekymret for å måtte reversere økte utbyttebetalinger. Modne selskaper som genererer likviditetsoverskudd betaler relativt sett mer i utbytte enn selskaper som er i en vekstfase. Mange av de sistnevnte betaler ikke utbytte i det hele tatt. Det største volumet av samlede utbyttebetalinger kommer fra forholdsvis få selskaper.

⁵⁰ Miller, M.H. & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34, 411-33. Dette var den andre artikkelen i en serie artikler (1958, 1961 og 1963). Disse artiklene inneholder til sammen fire distinkte resultat: 1) under gitte forutsetninger har selskapets gjeldsgrad ingen betydning for selskapets markedsverdi, 2) under gitte forutsetninger har selskapets gjeldsgrad ingen effekt på vektet kapitalkostnad, 3) selskapets markedsverdi er uavhengig av utbyttepolitikken og 4) selskapets aksjonærer er indifferent med hensyn til selskapets finansielle politikk (tilpasninger).

⁵¹ De gamle aksjonærene kan selvsagt kjøpe de nye aksjene dersom de for eksempel frykter tap av kontroll. Da virker det imidlertid noe bortkastet og kostbart å betale utbytte i utgangspunktet.

⁵² De to selskapene er identiske med unntak for utbyttepolitikken. Dersom ett av disse var mer verdsett enn det andre, ville en stått overfor en arbitrasjemulighet.

I forutsetningene som ligger bak antakelsen om at utbyttepolitikken er irrelevant, ligger også grunnlaget for analyser av situasjoner der utbyttepolitikken er relevant. En innvending mot irrelevansargumentet er at det er bedre for aksjonærene å motta utbytte som settes i banken enn at midlene blir igjen i selskapet og kanskje kan føre til framtidig kursgevinst. Ønsker aksjonærene å ta mindre risiko kan de imidlertid selge aksjer. Argumentet kan likevel ha noe for seg dersom det er slik at frie midler i selskapet fører til økt risiko for at ledelsen tar sub-optimale investeringsbeslutninger (se nedenfor).

Det finnes aksjonærgrupper som gjennom reguleringer må plassere, eller som følge av historiske årsaker, plasserer midler i selskaper som har lang tradisjon for å betale store utbytter. Andre aksjonærgrupper kjøper aksjer i selskaper som betaler utbytte fordi de har behov for en stabil kontantstrøm til å finansiere løpende konsum. Dette er enklere og billigere enn å måtte selge aksjer når det oppstår behov for likviditet. Det er også argumenter for at ledelsen benytter utbyttebetalinger til å signalisere optimisme om framtiden. Et skattebasert utgangspunkt er at selskapene i mange land ikke bør betale utbytte fordi aksjonærenes samlede skattetrykk minimeres ved å holde midlene tilbake i selskapet.

I drøftinger basert på asymmetrisk informasjon er poenget at nye prosjekter først finansieres ved å holde tilbake overskudd, dernest med gjeld og til slutt ved aksjeemisjoner. Et annet utgangspunkt er at selskap betaler utbytte fordi aksjonærene frykter at risikoen for igangsetting av ulønnsomme prosjekter og sløsing av selskapets midler øker jo større selskapets frie midler eller likviditetsoverskudd er.

I en oversiktsartikkel som oppsummerer teoretiske og empiriske resultater, argumenterer forfatterne for at forskjellig informasjon og sløsing av selskapets midler sammen gir en god forklaring på hvorfor samlede utbytteutbetalinger fra foretakssektoren er relativt store.⁵³ Disse forklaringsfaktorene gir også en god forklaring på variasjonen over tid i utbetalinger og på formen utbetalingene tar (utbytter versus tilbakekjøp av aksjer). Her konkluderes det også med at signalering, klientgrupper og skatteeffekter har relativt liten betydning for selskapenes utbyttebetalinger. Hypotesen om irrasjonell atferd hos investorene, som for eksempel det å kun konsumere fra utbyttebetalinger eller en spesiell preferanse for utbytte, er det heller ikke støtte for. For sterk optimisme i selskapets ledelse til framtidige investeringsmuligheter kan imidlertid være en potensielt viktig årsak til at selskapene tilbakeholder en for stor del av overskuddet.

⁵³ DeAngelo, H., DeAngelo, L. & Skinner, D.J. (2008), 'Corporate Payout Policy', *Foundations and Trends in Finance*, Vol 3, Nos. 2-3, ss 95-287

I drøftingen over ble det pekt på at en grunn til at foretakene betaler utbytte kan være at aksjonærene forventer og krever dette for å begrense risikoen for at det investeres i ulønnsomme prosjekter. For banker er dette sannsynligvis ikke en god forklaring på de store utbytteutbetalingene. Med unntak av tiden rundt finanskrisen og årene etter, har veksten i bankenes forvaltningskapital vært svært sterk og understøttet av kraftig økning i bankenes markedsfinansiering.⁵⁴ Dette indikerer at aksjonærene ikke er særlig bekymret for at det investeres i ulønnsomme prosjekter.

Empiriske studier viser at signalering, klienteffekter, skatteeffekter og "irrasjonell" investatferd heller ikke gir en god forklaring på hvorfor det betales store utbytter. Det er i utgangspunktet ingen grunn til å tro at dette skal være annerledes for banksektoren. Bankene er imidlertid underlagt et reguleringsregime, innskudd er forsikret gjennom garantiordninger opp til et gitt beløp, og det er en oppfatning blant kreditorer og (delvis) aksjonærer om at staten vil stille opp i en krisesituasjon og skjerme investorene mot tap. Utbetaling av utbytte innebærer at bankene kan fortsette å operere med lav egenkapitalandel. Lav egenkapitalandel gir bankene en finansieringsfordel fordi kreditorene ikke vil kreve like stor risikopremie på utlån til bankene som de ville gjort i en situasjon uten forventninger om statlig støtte. Innskytere som dekkes av en sikringsordning bærer ikke risiko, og vil følgelig heller ikke kreve kompensasjon for risiko i innskuddsrenten.⁵⁵ Finansieringsfordelen gir bankene insentiver til å operere med en gjeldsgrad som fra et samfunnsøkonomisk ståsted er for høy. I dette ligger at risikoen i det finansielle systemet også blir for høy.

Samfunnsøkonomisk er det ingen kostnad knyttet til begrensninger på bankenes utbyttebetalinger. Slike begrensninger er en effektiv metode for rask bedring i bankenes soliditet, som har store samfunnsøkonomiske fordeler. For bankenes aksjonærer har det en kostnad i den forstand at verdien av implisitte statsgarantier reduseres.⁵⁶ Det kan imidlertid være vesentlig billigere for bankaksjonærene at egenkapitalen økes ved å tilbakeholde overskuddet enn ved å utstede nye aksjer fordi transaksjonskostnaden blir lavere.⁵⁷ Uansett er dette av mindre betydning for den samfunnsøkonomiske vurderingen.

⁵⁴ Samtidig falt egenkapitalandelen sterkt. Historien viser for øvrig at en betydelig del av veksten var knyttet til ulønnsomme utlån og verdipapirplasseringer.

⁵⁵ Sikringsfondavgiften motvirker dette til en viss grad, men avgiften varierer ikke med risikoen i banken og motvirker derfor ikke helt ledelsens og aksjonærenes insentiver til å ta for mye risiko.

⁵⁶ Dersom ulike land har forskjellige kapitalkrav, kan det medføre at bankene i land med lavest kapitalkrav får et konkurransefortrinn. En viktig grunn er at verdien av implisitte statsgarantier alt annet like er størst i land med lavt kapitalkrav.

⁵⁷ Samtidig observeres at mange foretak og banker har betalt utbytter for så å reise ny aksjekapital i markedet. Det påfører aksjonærene betydelige transaksjonskostnader.

Finansielle utviklingstrekk (november 2013) er en oppdatering av rapporten **Finansielt utsyn** som ble presentert i april 2013. Finanstilsynet har publisert rapporter om tilstanden i finansmarkedet hvert år siden 2003. **Finansielle utviklingstrekk** inneholder en oppdatering av situasjonen i internasjonal og norsk økonomi. I rapporten drøftes økonomisk utvikling og risiko, bankenes soliditet og likviditet og utfordringer for livsforsikringselskaper. Rapporten har i tillegg temaomtaler om reguleringen av finanssektoren, den økonomiske situasjonen til husholdningene og ikke-finansielle foretak samt om kapitalstruktur og utbyttepolitikk.



FINANSTILSYNET

Revierstedet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

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