

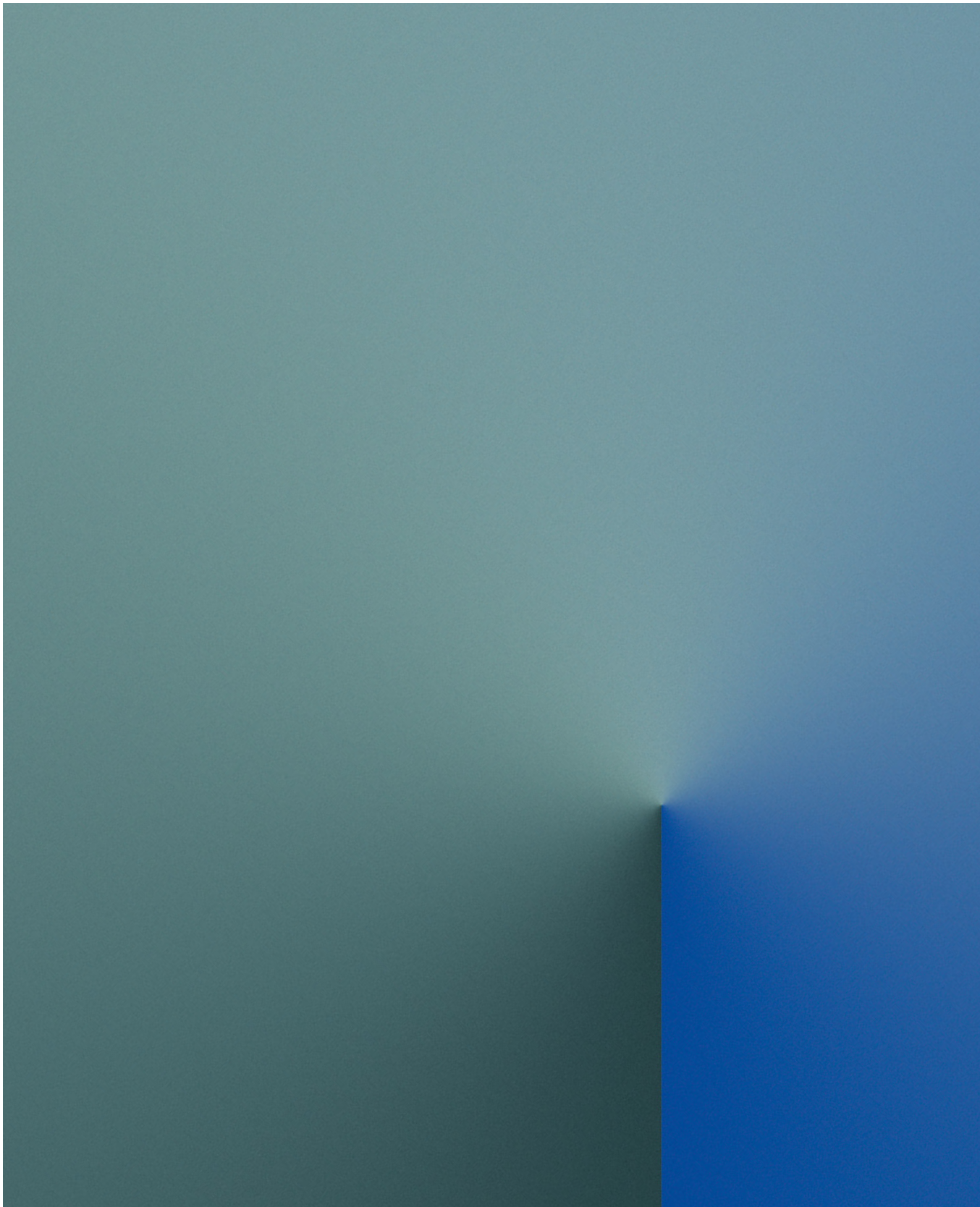


**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

# FINANSIELLE UTVIKLINGSTREKK

2015



## Finansielle utviklingstrekk 2015

*Finansielle utviklingstrekk* (november 2015) er en oppdatering av rapporten *Finansielt utsyn* som ble presentert i april 2015. Finanstilsynet har publisert rapporter om tilstanden i finansmarkedet hvert år siden 2003.

*Finansielle utviklingstrekk* inneholder en oppdatering av situasjonen i internasjonal og norsk økonomi. I rapporten drøftes økonomisk utvikling og risiko, bankenes soliditet og likviditet, utfordringer for livsforsikringsselskaper og regulering av finanssektoren. Rapporten har i tillegg temaomtaler av boliglånsundersøkelsen fra høsten 2015, norsk økonomis oljeavhengighet og betydningen for finansiell stabilitet, gjeldsveksten i ikke-finansiell sektor og forsikringsselskaper og finansiell stabilitet.

# FINANSIELLE UTVIKLINGSTREKK 2015

|   |    |
|---|----|
| UTSIKTENE FOR FINANSIELL STABILITET   | 3  |
| KAPITTEL 1 KONJUNKTURER OG MARKEDER   | 5  |
| Internasjonal økonomi   | 5  |
| Norsk økonomi   | 6  |
| Verdipapir- og valutamarkedene  | 8  |
| Utviklingen i utvalgte markeder   | 11 |
| Risikofaktorer  | 16 |
| KAPITTEL 2 BANKER   | 18 |
| Lønnsomhet  | 18 |
| Kredittrisiko   | 20 |
| Likviditetsrisiko   | 22 |
| Stabil finansiering   | 25 |
| Soliditet   | 27 |
| KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON  | 30 |
| Resultater  | 30 |
| Investeringer i livsforsikringselskaper og pensjonskasser                       | 32 |
| Soliditet og stresstester   | 34 |
| KAPITTEL 4 REGULERING   | 36 |
| EUs finanstilsynssystem   | 36 |
| Regulering av banker mv.  | 36 |
| Forsikringselskaper og pensjonskasser   | 41 |
| Finansielle grupper der bank og forsikring inngår                               | 42 |
| Verdipapiriområdet  | 43 |
| Endringer som påvirker flere typer foretak                                      | 44 |
| TEMA I BOLIGLÅNSUNDERSØKELSEN   | 46 |
| Forskrift om boliglån   | 46 |
| Boliglånsundersøkelsen  | 46 |
| Konklusjon  | 50 |
| TEMA II BETYDNINGEN AV NORSK ØKONOMIS OLJEAVHENGIGHET FOR FINANSIELL STABILITET | 51 |
| Innledning  | 51 |
| Oljevirkosomhet og bankenes kredittrisiko                                       | 51 |
| Effekten av varig lav oljepris på norsk økonomi – ulike modellberegninger       | 56 |
| Utsiktene for finansiell stabilitet   | 58 |
| Oppsummering  | 59 |
| TEMA III GJELDSVEKSTEN I IKKE-FINANSIELL SEKTOR                                 | 60 |
| Utviklingen i publikums gjeld   | 60 |
| Nærmere om husholdningene   | 61 |
| Nærmere om foretakene   | 62 |
| Nærmere om kommunene  | 64 |
| Kredittvekst og finansiell stabilitet   | 64 |
| Avslutning  | 67 |
| TEMA IV FORSIKRINGSSLESKAPER OG FINANSIELL STABILITET                           | 68 |
| Systemrisiko generelt   | 68 |
| Norske pensjonsinnretninger   | 69 |
| Pensjonsinnretningene er eksponert mot systemrisiko                             | 69 |

|  |    |
|--|----|
| Pensjonsinnretninger – en medsyklisk sektor? | 70 |
| Lave renter                                  | 71 |

Redaksjon avsluttet 9. november 2015.

Korrigeringer 11. november 2015: Figur III.6 er erstattet med ny. Overskriften i III.7 er rettet. Siste hele avsnitt på side 65 er korrigert.

## UTSIKTENE FOR FINANSIELL STABILITET

Oljeprisfallet preger norsk økonomi. Lavere etterspørsel fra petroleumsvirksomhet har ført til betydelig lavere aktivitet og svekket lønnsomhet i næringene som leverer varer og tjenester til denne virksomheten. Ringvirkningene til resten av norsk økonomi har så langt vært begrensede. Veksten i fastlandsøkonomien har falt og arbeidsledigheten har økt noe, men i mange næringer utenom oljerelaterte næringer er det fortsatt høy aktivitet. Finanspolitikken og pengepolitikken stimulerer innenlandsk etterspørsel gjennom økt bruk av oljepenger og lavere rente. Husholdningenes etterspørsel er fortsatt høy, og en svekket kronkurs har stimulert konkurranseutsatt næringsliv.

Både Finansdepartementet, Norges Bank, Statistisk sentralbyrå og en del andre prognosemakere forventer en moderat økning i arbeidsledigheten og at veksten i fastlandsøkonomien relativt raskt tar seg opp. Samtidig understrekes usikkerheten knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi og oljeprisen, og til ringvirkningene i fastlandsøkonomien som følger av lavere etterspørsel fra petroleumsvirksomheten. Norsk økonomi kan bli langt hardere rammet enn lagt til grunn i de økonomiske prognosene.

Det er stor usikkerhet knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi. Veksten er moderat i USA og svak i euroområdet, og det er lavere vekst i framvoksende økonomier. I deler av Europa er arbeidsledigheten stor, og offentlig og privat gjeld høy. Kvantitative lettelsener og eksepsjonelt lave styringsrenter i USA og Europa har stimulert økonomien, men kan også ha bidratt til finansielle ubalanser gjennom økte formuespriser og lavere risikopremier. Det er derfor betydelig usikkerhet knyttet til de økonomiske virkningene når den ekstraordinære pengepolitikken skal fases ut.

Økte renter i USA kan påvirke aksje- og obligasjonsmarkedene negativt og føre til kapitalutstrømming fra framvoksende økonomier, redusert investeringsaktivitet og svekket vekst i disse landene. Veksten i Kina har holdt seg høy, men det er stor oppmerksomhet på risikoen som har bygget seg opp i kreditt- og eiendomsmarkedet etter en lang periode med høy kredittvekst og store eiendomsinvesteringer. Russisk økonomi er i resesjon og underlagt vestlige sanksjoner, og offentlige finanser er sterkt svekket av lav oljepris.

Husholdningenes gjeldsbelastning og boligprisene er på historisk høye nivåer. De fleste boliglån har flytende rente, som innebærer at en renteøkning raskt fører til at en større

del av låntakers inntekt går med til å betjene gjeld. Mange husholdninger har svært høy gjeld i forhold til inntekten og samtidig små finansielle buffere. Til tross for lavere økonomisk vekst, økt arbeidsledighet, lavere reallønnsvekst og generelt økt økonomisk usikkerhet som følge av oljeprisfallet, har gjelden til husholdningene fortsatt å vokse sterkere enn inntektene. Tolv månedersveksten i boligprisene har avtatt i høst, men det er for tidlig å si om dette reflekterer et omslag i boligmarkedet.

Lave lånerenter og forventninger om langvarig lav rente er en viktig årsak til denne utviklingen. Realrenten på boliglån etter skatt er nå omtrent null. Selv om omslaget i norsk økonomi isolert sett kan bidra til å dempe husholdningenes etterspørsel, er det en fare for at den høye veksten i husholdningenes gjeld og boligpriser kan vedvare noen tid. Risikoen for at dette senere vil utløse et brått omslag i boligprisene og i husholdningenes etterspørsel, vil i så fall øke. En brå og kraftig finansiell konsolidering i husholdningssektoren vil få store ringvirkninger i økonomien. Konsekvensene av økonomiske sjokk har erfaringsmessig vært større i situasjoner med høy husholdningsgjeld og ubalanser i boligmarkedet.

I markedet for næringsseiendommer er eiendommer med stabile leieinntekter attraktive investeringsobjekter, og andelen utenlandske investorer i dette segmentet har økt. Nedgangen i direkteavkastning (leieinntekter i forhold til pris) indikerer at risikopremien knyttet til denne typen investeringer er redusert. Dette kan skyldes "søken etter avkastning" mer enn nedgang i reell risiko. Norske og internasjonale erfaringer har vist at markedet for næringsseiendom er svært konjunkturutsatt. Et økonomisk tilbakeslag vil raskt føre til lavere leieinntekter og ledige arealer, og dermed lavere priser og panteverdier på eiendommene. Norske banker har høy eksponering mot bolig- og næringsseiendomsmarkedene.

De direkte eksponeringene mot oljerelatert virksomhet utgjør en relativt liten del av norske bankers samlede utlån, men det er forskjeller mellom bankene. Dersom omslaget i norsk økonomi blir moderat, med en midlertidig svak vekst, må norske banker forventes å få noe økte tap og redusert inntjening, men ikke en dramatisk svekkelse av soliditeten. Tapene på enkeltengasjementer kan likevel bli betydelige. Ved et kraftig tilbakeslag som rammer norsk økonomi bredt, kan imidlertid bankene bli påført betydelig tap på flere deler av utlånsporteføljen.

Finansdepartementet fastsatte med virkning fra 1. juli 2015 forskrift om bankenes utlånspraksis for lån med pant i bolig. Siktemålet er å bidra til nøktern utlånspraksis og dermed dempe den sterke låneveksten og presset i boligmarkedet. Forskriften tar utgangspunkt i kravene som var nedfelt i Finanstilsynets tidligere retningslinjer, bl.a. maksimal

## UTSIKTENE FOR FINANSIELL STABILITET

belåningsgrad på 85 prosent for nedbetalingslån og betjeningsevne etter en renteøkning på 5 prosentpoeng. I tillegg er det krav til avdrag på lån med høy belåningsgrad. Etter forskriften kan det innvilges lån som ikke oppfyller kravene, for inntil 10 prosent av (volumet av) innvilgede lån med pant i bolig per kvartal.

Finanstilsynets boliglånsundersøkelse, som er basert på et utvalg av nye boliglån, tyder på at det siste året har vært nedgang i andelen lån som går utover kravet om maksimal belåningsgrad på 85 prosent. Det har også vært en reduksjon i innvilgede lån der bankene har beregnet at låntaker ikke klarer å betjene gjelden etter en renteøkning på 5 prosentpoeng. Undersøkelsen viser imidlertid at gjeldsgraden, målt som gjeld i forhold til brutto inntekt, er høy, og spesielt høy for unge låntakere.

Lønnsomheten i bankene har vært god i årene etter finanskrisen. Inntjeningen er også god så langt i 2015. Mislighold og utlånstap er fortsatt lave, og bankene har ikke sett behov for å øke tapsavsetningene i særlig grad. Kapitaldekningen har økt i perioden etter finanskrisen. Uvektet ren kjernekapitalandel har imidlertid økt langt mindre, og er fortsatt ikke større enn den var på begynnelsen av 2000-tallet. Det skyldes langt sterkere vekst i forvaltningskapitalen enn i det risikovektede beregningsgrunnlaget.

Det nye europeiske kapitaldekningsregelverket ble innført i Norge i 2013, med gradvis innføring av nye bufferkrav, samtidig som bankene må holde kapital for de risikoer som ikke er dekket av minste- og bufferkrav. Bufferkravene økte i 2015 og øker videre i 2016 som følge av økning i bufferkravet for systemviktige institusjoner og økt krav til motsyklisk kapitalbuffer.

Svakere vekst i norsk økonomi, høy gjeld i husholdningene og faren for ubalanser i eiendomsmarkedene, tilsier at bankene fortsatt bedrer sin soliditet slik at de er i stand til å yte kreditt til kredittverdige kunder i dårligere tider. Hvis ikke, kan nedgangen bli forsterket av kredittørke. Bankene må benytte en vesentlig del av overskuddene til å øke den rene kjernekapitaldekningen. Dette forutsetter moderate utbyttebetalinger.

Bankene har stor andel markedsfinansiering og mye av dette er tatt opp i utenlandsk valuta. En betydelig del av både norsk og internasjonal markedsfinansiering har løpetid kortere enn tre måneder. I tredje kvartal økte risikopremiene på de fleste typer obligasjoner. Økningen var særlig stor for obligasjoner utstedt av selskaper innenfor olje- og offshorenæringen, men også risikopremiene på senior bankobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) økte. Dette tyder på at markedsaktørene vurderer framtiden som mer usikker. Som erfart under den

internasjonale finanskrisen i 2008, er norske banker sårbare for uro i internasjonale penge- og kapitalmarkeder. Det er derfor nødvendig at bankene fortsetter å øke likviditetsreservene og sikrer langsiktig finansiering av langsiktige eiendeler. OMF-finansiering har bidratt til å redusere likviditetsrisikoen, men kan ha gjort bankene mer sårbare for et tilbakeslag i økonomien og boligmarkedet. Pantsetting av eiendeler må derfor holdes på et forsvarlig nivå.

For pensjonsinnretningene er det lave rentenivået og utsikter til lave renter i lang tid framover, en stor utfordring. En vesentlig andel av forpliktelsene består av kontrakter med årlig garantert avkastning på et nivå som er høyere enn dagens markedsrente. I et lavrenteregime er det vanskelig å oppnå tilstrekkelig avkastning på pensjonsmidlene. I tillegg krever økende levealder høyere forsikringsavsetninger.

Det er åpnet for at kravet til økte avsetninger som følge av økt levealder, kan oppfylles over en periode på inntil 7 år og at avkastningsoverskudd, som ellers tildeles kunden, kan benyttes til å øke avsetningene. Pensjonsinnretningenes egenkapital skal dekke minimum 20 prosent. Bli pensjonsinnretningenes avkastning lavere enn det som er nødvendig for å dekke årlig garantert avkastning og kundens andel av reserveøkningen, må selskapene dekke en større andel enn 20 prosent.

Innføringen av Solvens II fra 1. januar 2016 vil bedre reflektere risikoen i forsikringsvirksomheten enn tidligere solvenskrav. Dette vil særlig komme til syne for livsforsikrings-selskapene, fordi forsikringsforpliktelsene etter det nye solvensregelverket skal verdsettes til markedsverdi. Med dagens lave rentenivå innebærer det en til dels betydelig økning i verdien av forpliktelsene sammenlignet med gjeldende regelverk. Livsforsikrings-selskapene er gitt mulighet til å benytte en overgangsordning for tekniske avsetninger i en periode på 16 år. Dette vil bidra til å lette solvenskravet for selskapene i en periode, selv om den underliggende risikoen ikke endres.

# KAPITTEL 1

## KONJUNKTURER OG

### MARKEDER

Veksten i internasjonal økonomi er moderat. I de framvoksende økonomiene avtar veksten, og BNP faller i enkelte land. For industrilandene samlet er det ventet en svak oppgang framover, men det er stor forskjell mellom landene. For norsk økonomi peker prognosene mot svak vekst i inneværende år og neste år, men oppgang fra 2017. Det betydelige aktivitetsfallet i petroleumssektoren og risikoen for vedvarende lav oljepris øker usikkerheten rundt den videre utviklingen i norsk økonomi. Kraftig kronedepresiering øker konkurransekraften for eksportbedriftene. Samtidig fortsetter husholdningenes gjeld å vokse sterkere enn inntektene. Boligprisene er fortsatt på et høyt nivå.

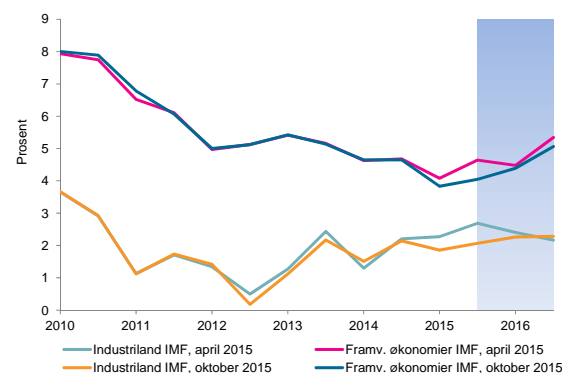
#### INTERNASJONAL ØKONOMI

Moderat vekst i USA, svak vekst i euroområdet og lavere vekst enn tidligere i de framvoksende økonomiene preger internasjonal økonomi. De framvoksende økonomiene vokser fortsatt betydelig høyere enn industrilandene, se figur 1.1. I Kina fortsetter veksten å falle, men fra et høyt nivå. Svakere produksjonsøkning i Kina har negativ innvirkning på den økonomiske utviklingen hos landets handelspartnere.

IMF nedjusterte vekstprognosene for internasjonal økonomi for 2015 og 2016 med 0,2 prosentpoeng fra juli til oktober i 2015. Nedjusteringen hadde bakgrunn i forventninger om svakere oppgang i 2015 og 2016 i USA og i oljeeksporterende økonomier, som Brasil og Russland. Utviklingen i kinesisk økonomi og euroområdet var i henhold til tidligere prognoser, mens ringvirkningene av lavere kinesisk etterspørsel på verdensmarkedet har vært noe høyere enn IMF så for seg for noen måneder siden.

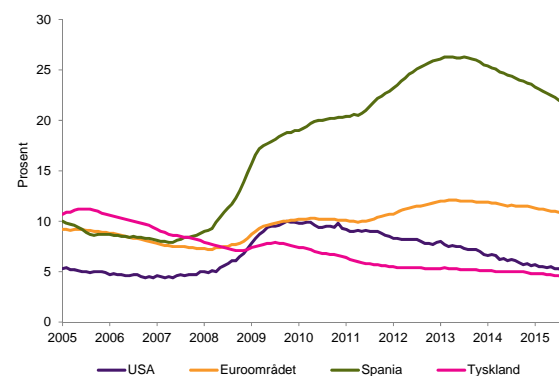
Utviklingen i amerikansk økonomi var positiv i 2014. Etter svak vekst i BNP i første kvartal 2015, økte produksjonen i andre kvartal for så å avta igjen i tredje kvartal. Privat konsum har vært den sterkeste drivkraften så langt i år. Det antas at lav oljepris og reduserte drivstoffutgifter har stimulert til høyere forbruk. Arbeidsmarkedet har vist tegn til bedring. Ledigheten falt med 0,7 prosentpoeng fra inngangen av 2015, til 5,0 prosent i oktober 2015, se figur 1.2. Tidligere har fall i sysselsettingsraten kunnet forklare deler av reduksjonen i arbeidsledigheten. Dette synes i mindre grad å være gjeldende nå, men sysselsettingsraten er på et lavt nivå. Prognosene fra IMF peker mot fortsatt oppgang i amerikansk økonomi, se tabell 1.1.

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



Kilde: IMF's World Economic Outlook, april og oktober 2015

#### 1.2 Arbeidsledighet i utvalgte land



Kilde: Thomson Reuters Datastream

I euroområdet er pengepolitikken fortsatt ekspansivt innrettet. BNP-veksten i euroområdet samlet sett tok seg opp gjennom 2014. I første halvår av 2015 var veksten moderat. Det er vesentlige forskjeller mellom landene. I Tyskland vokste BNP med 1,6 prosent (annualisert) i andre kvartal. Økt eksport som følge av svak valutakurs, forklarer en stor del av veksten. I samme periode var det nullvekst i Frankrike. Blant de tidligere kriselandene i euroområdet har veksten tatt seg betydelig opp i Spania, Irland og Portugal. Italiensk økonomi har hatt moderat vekst tre kvartaler på rad.

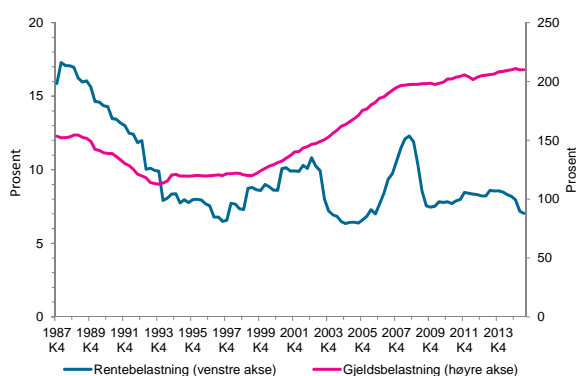
Arbeidsmarkedet i euroområdet er fortsatt svakt, og ledighetsraten var 10,8 prosent i september 2015. Det er imidlertid stor spredning mellom medlemslandene, og ledigheten varierer fra 25 prosent i Hellas til 4,5 prosent i Tyskland. Inflasjonen i euroområdet falt betydelig høsten 2014 som følge av lave energipriser. Etter å ha økt noe gjennom første halvår i 2015, er prisutviklingen igjen flat i oktober. IMF legger til grunn at BNP-veksten vil ta seg svakt opp fram mot 2016, se tabell 1.1.

Tabell 1.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Prognoser for 2015 og 2016

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

Kilde: IMF, World Economic Outlook, oktober 2015

### 1.3 Husholdningens gjelds- og rentebelastning



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Til tross for oppbremsing, vokser de framvoksende økonomiene samlet sett fortsatt sterkere enn industrilandene. Det er store forskjeller mellom oljeeksporterende og oljeimporterende framvoksende økonomier. Mens BNP faller kraftig i Russland og Brasil, øker veksten i India. I Kina avtok veksten gjennom 2014, men fra et høyt nivå. Så langt i 2015 synes veksten å ha stabilisert seg. Myndighetene har satt i gang flere tiltak for å stimulere aktiviteten. Fallet i aksjemarkedene har så langt i mindre grad slått inn i realøkonomien. Prognosene peker mot fortsatt relativt høy vekst framover, se tabell 1.1. Overkapasitet i deler av økonomien og høy gjeld i privat sektor demper imidlertid vekstutsiktene.

### NORSK ØKONOMI

Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at årsveksten i BNP for Fastlands-Norge var 1,0 prosent i første halvår 2015. Fallet i oljeprisen i andre halvår 2014 har bidratt til en markant nedgang i etterspørselen fra petroleumsrelaterte næringer, og til lavere vekst i norsk økonomi. Forventninger om vedvarende lav oljepris antas å ville bidra til fortsatt lave oljeinvesteringer. Både Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet forventer en konjunkturedgang i 2015 og 2016, og deretter moderat økt vekst i aktivitetsnivået i 2017, se tabell 1.2.

De betydelige vekstimpulsene norsk økonomi har fått fra realinvesteringene i petroleumsnæringen gjennom flere år, avtar. Nedgang i vareinnsats i petroleumsnæringen og lavere eksport av varer og tjenester fra oljerelaterte næringer bidrar også til lavere aktivitet.<sup>1</sup> Investeringene i petroleumsnæringen har gått gradvis ned fra tredje kvartal 2013. Svekket lønnsomhet som følge av høy kostnadsvekst og lavere oljepris ventes å bidra til fortsatt fall i investeringene i årene framover. Flere felt vil ikke bli utbygget før utbyggingskostnadene er redusert eller oljeprisen har økt.

Fallet i oljeprisen fører dessuten til markant nedgang i produksjonsverdi og i statens direkte og indirekte inntekter fra petroleumsvirksomheten. Finansdepartementet venter en nedgang i statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten fra 312 mrd. kroner i 2014 til 199 mrd. kroner i 2017. I regjeringens forslag til statsbudsjett for 2016 med tilleggsproposisjon som følge av økt antall asylankomster, foreslås en samlet økning i bruken av oljeinntekter på 23,8 mrd. kroner. Dette tilsvarer en budsjettimpuls på 0,7 prosent av BNP for Fastlands-Norge. I 2015 var impulsen om lag ½ prosent.

Relativt høy inntektsvekst i husholdningene har bidratt til fortsatt sterk utvikling i privat forbruk. Trolig bidrar også svært lav realrente etter skatt til veksten i privat forbruk. Veksten i forbruket var 3 prosent (målt som årlig rate) i første halvår 2015. Statistisk sentralbyrå venter at nedgangen i norsk økonomi vil dempe utviklingen i det private forbruket framover. Korttidsindikatorerne peker mot svak utvikling i forbruket i tredje kvartal.

Prognosene peker mot videre nedgang i realrenten etter skatt, som antas å bli negativ i 2016. Husholdningenes gjeldsbelastning<sup>2</sup> har – etter en kort periode rundt den internasjonale finanskrisen i 2008 med tilnærmet uendret forhold mellom gjeld og inntekt – igjen steget de siste årene,

<sup>1</sup> Norske bankers eksponeringer mot oljeindustrien og tilknyttede næringer er nærmere omtalt i temakapittel II.

<sup>2</sup> Gjeldsbelastning er definert som husholdningenes brutto gjeld til innenlandske kilder (K2) i forhold til disponibel inntekt siste fire kvartaler.



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

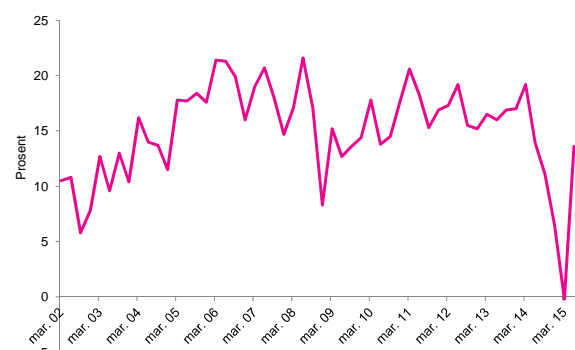
|   | 2014      | 2015 |     |     | 2016 |     |     | 2017 |     |     | 2018 |     |     |
|---|-----------|------|-----|-----|------|-----|-----|------|-----|-----|------|-----|-----|
|   | Regnskap* | SSB  | NB  | FIN | SSB  | NB  | FIN | SSB  | NB  | FIN | SSB  | NB  | FIN |
| Privat konsum   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

\* Foreløpige tall, \*\* Tall for Finansdepartementet er Bruttoinvesteringer i fast kapital, \*\*\* Tall for Norges Bank er eksport fra Fastlands-Norge, \*\*\*\* Nivå i prosent. Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet

se figur 1.3. Ved utgangen av andre kvartal 2015 var husholdningenes gjeldsbelastning 210 prosent. Høyt og økende gjeldsnivå gjør husholdningene mer sårbare for renteoppgang og redusert inntekt. Imidlertid er det stor forskjell mellom husholdningene, og enkelte grupper er betydelig mer utsatt enn andre. Husholdningsdata viser store forskjeller i gjeld, renteutgifter, inntekt og formue mellom ulike alders- og inntektsgrupper. Det er særlig de yngre aldersgruppene som har høy gjeldsbelastning. Det er også disse gruppene som har de laveste finansielle bufferne i form av bankinnskudd.

Både Norges Banks regionale nettverk og Næringslivets hovedorganisasjon (NHO) peker på utfordringene for næringer innenfor olje- og gassvirksomhet. Dette gjenspeiles i NHOs investeringsindeks. Bedrifter innenfor olje- og gassvirksomhet oppgir å ville redusere investeringsaktiviteten i 2016. I Norges Banks regionale nettverk framhever enkelte bedrifter at usikkerhet knyttet til kinesisk økonomi vil bidra til å påvirke norsk eksport negativt. Ifølge NHO var imidlertid veksten i etterspørselen etter tradisjonelle eksportvarer og -tjenester i andre kvartal 2015 større enn nedgangen i etterspørselen fra oljeinvesteringene regnet i kroner. SSBs konjunkturbarometer for industri og bergverk viser nedgang i industriproduksjonen i tredje kvartal 2015 sammenlignet med foregående kvartal, som særlig er knyttet til redusert aktivitet hos leverandører til oljeindustrien. Innenfor tradisjonell eksportretted industri var det økning i produksjonen innenfor de fleste næringene. Norges Banks regionale nettverk indikerer at produksjonsveksten i bygg og anlegg har avtatt. De regionale forskjellene

#### 1.4. Driftsmargin\* i børsnoterte foretak\*\*

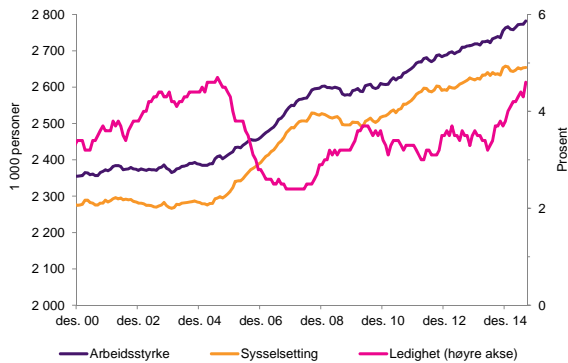


\* Driftsmargin viser driftsresultatet i prosent av driftsinntektene.  
\*\* Eksklusive banker og forsikringsselskaper. Kilde: Statistisk sentralbyrå

er blitt større, og det framheves at boligbygging og oppføring av privat næringseiendom på Sør- og Vestlandet trekker ned.

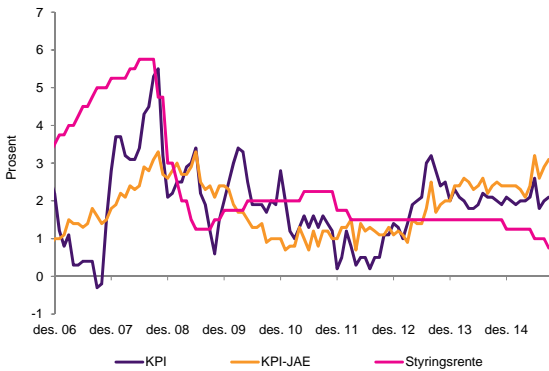
Etter å ha økt i 2013, falt totalkapitalrentabiliteten til de børsnoterte konsernselskapene i 2014. SSBs kvartalsvise regnskapsstatistikk for børsnoterte selskaper viser meget svak utvikling i første kvartal 2015. Dette knyttes i stor grad til nedskrivninger og underskudd i ledende selskaper innenfor energisektoren. Figur 1.4 viser at driftsmarginen i de børsnoterte selskapene tok seg noe opp i andre kvartal 2015, men at den fortsatt var svakere enn samme kvartal året før. Dersom ikke andre halvår 2015 blir svært godt for de børsnoterte selskapene, vil totalkapitalrentabiliteten i 2015 trolig bli enda lavere enn i 2014. Det har historisk vært nær sammenheng mellom utviklingen i de børsnoterte

**1.5 Arbeidsstyrke, sysselsetting og arbeidsledighet. Sesongjustert**



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**1.6 Konsumpriser (tolvmånedersvekst) og styringsrente**



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

og de ikke-børsnoterte selskapene. Det er derfor grunn til å tro at utviklingen i de ikke-børsnoterte selskapene også har vært negativ den siste tiden. Med fortsatt lav oljepris, reduserte oljeinvesteringer og lav økonomisk vekst hos Norges handelspartnere er det grunn til å forvente svak utvikling i lønnsomheten til norske bedrifter.

Bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge gikk ned 2,4 prosent i første halvår 2015, som er den største nedgangen siden 2010, da ettervirkningene etter den internasjonale finanskrisen slo inn. Eksporten av tradisjonelle varer økte med 3,3 prosent i første halvår 2015, mens importen av tradisjonelle varer steg 2,3 prosent. Siden utgangen av 2012 har kronen svekket seg rundt 28 prosent. Kronesvekkelsen har gunstig effekt på konkurransevnen til norsk næringsliv, og vil bidra til vekst i nettoeksporten av tradisjonelle varer framover.

Fra utgangen av 2014 til august 2015 steg arbeidsledigheten målt ved Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) fra 3,8 til 4,6 prosent. Mens antall sysselsatte var om lag uforandret, økte arbeidsstyrken med 0,7 prosent i samme periode, se figur 1.5. Den registrerte

arbeidsledigheten var 2,9 prosent i oktober 2015. Dette er en svak økning fra samme måned året før. Med lav vekst i norsk økonomi framover, venter Statistisk sentralbyrå og Norges Bank at arbeidsledigheten (AKU) vil bli om lag 4,5 prosent i 2016.

Svekkelsen av kronkursen har bidratt til oppgang i underliggende prisstigning. I september 2015 var tolv månedersveksten i KPI og KPI-JAE (KPI justert for avgifter og energi) hhv. 2,1 og 3,1 prosent, se figur 1.6. Statistisk sentralbyrå og Norges Bank forventer en økning i inflasjonen i 2016, og deretter nedgang lenger fram i prognoseperioden, se tabell 1.2. Norges Banks styringsrente ble satt ned 25 basispunkter i både juni og september, og ble på rentemøtet i begynnelsen av november holdt uendret på 0,75 prosent. Beslutningen om rentenedsettelse i september ble begrunnet med at vekstutsiktene for norsk økonomi er svekket, og at inflasjonen etter hvert forventes å avta. Ifølge Norges Banks anslag i Pengepolitisk rapport nr. 3 2015 vil styringsrenten kunne senkes ytterligere.

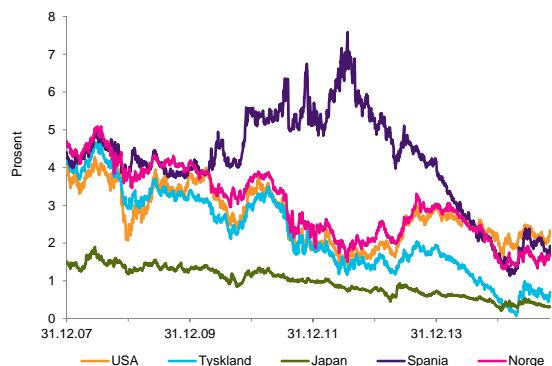
**VERDIPAPIR- OG VALUTAMARKEDENE**

Verdipapir- og valutamarkedene var i sommer preget av frykt for at turbulens i det kinesiske finansmarkedet skulle utløse et langt mer alvorlig nedsidescenario for realøkonomien, som kunne få store konsekvenser for verdensøkonomien. De siste månedene har det også vært mye oppmerksomhet om utviklingen i flere lands pengepolitikk. For å motvirke svake konjunkturer og lav inflasjon, har flere sentralbanker i lengre tid ført en ekspansiv pengepolitikk, med styringsrenter ned til nær null, og i noen tilfeller også negative. De ulike økonomiene er i forskjellige faser, og det har en tid vært stor spenning knyttet til tidspunktet for når den amerikanske sentralbanken (Fed) vil starte med rentehevinger. Den svenske Riksbanken satte ned styringsrenten fra -0,25 til -0,35 prosent i juli 2015.

Svak økonomisk vekst og ekspansiv pengepolitikk har bidratt til historisk lave korte og lange renter. Det har vært små bevegelser i amerikanske, europeiske og norske interbankrenter siden utgangen av 2012. Imidlertid har de europeiske og norske interbank-rentene gått noe ned de siste månedene, mens de amerikanske har trukket litt opp. Forskjellene mellom 3-måneders interbank- og statsrenter i både USA, euroområdet og Norge har vært små siden 2012. Renten på 3-måneders tyske statspapirer var -0,33 prosent i begynnelsen av november 2015. Også i Frankrike, Italia og Spania var korte statsrenter negative i begynnelsen av november.

I løpet av de siste månedene har det vært en uensartet utvikling i de lange statsrentene, se figur 1.7. Mens rentene på 10-årige statsobligasjoner fra årsskiftet til begynnelsen

### 1.7 Rente på 10-årige statsobligasjoner



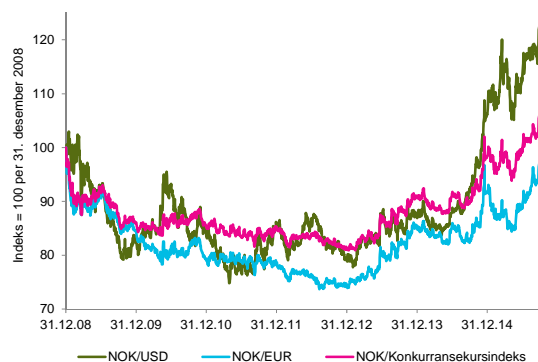
Kilde: Thomson Reuters Datastream

av november steg moderat i USA, Tyskland, Spania og Norge, gikk tilsvarende renter i Japan, Italia og Portugal svakt ned. Renteutviklingen kan i noen grad tilskrives forskjeller i pengepolitisk innretning som følge av at landene er i ulike faser av konjunktursyklusen. Markedsuroen knyttet til usikkerhet om utviklingen i kinesisk økonomi påvirket også renteutviklingen i sommer. I begynnelsen av november var den effektive renten på 5-årige statsobligasjoner i Tyskland nær null, mens den i Sveits var fortsatt negativ.

Forskjellen mellom renten på norske høyrenteobligasjoner og 3-måneders interbankrente (NIBOR) steg markant i tredje kvartal 2015. Oppgangen i rentene på høyrenteobligasjoner utstedt av selskaper i oljenæringen har vært særlig sterk. Dette gjenspeiler økt kredittrisiko på slike obligasjoner og investorers ønske om redusert eksponering mot oljeselskaper.

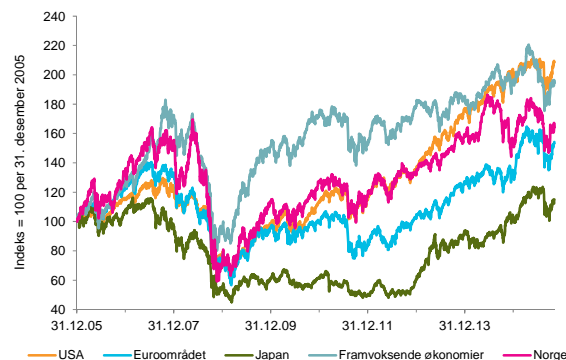
Den amerikanske dollaren har hittil i 2015 styrket seg, trolig som følge av bedre vekstutsikter for amerikansk økonomi og sterkere forventninger om en snarlig renteheving fra Fed. Den norske kronen har siden årsskiftet blitt svakere, se figur 1.8. Kronen er svekket mot både dollar, euro, britiske pund, sveitsiske franc og svenske og danske kroner. Kursen på norske kroner har i perioder vært svært volatil. Kronen begynte å svekke seg i 2012 og har akkumulert depresiert omtrent 28 prosent de siste tre årene. Målt ved konkurransekursindeksen svekket kronen seg 5,8 prosent fra utgangen av 2014 til begynnelsen av november 2015. Det er nærliggende å se siste års svekkelse av den norske kronen i sammenheng med sterkere forventninger om vedvarende lav oljepris, redusert styringsrente og svakere vekstutsikter for norsk økonomi.

### 1.8 Utviklingen i kursen på norske kroner



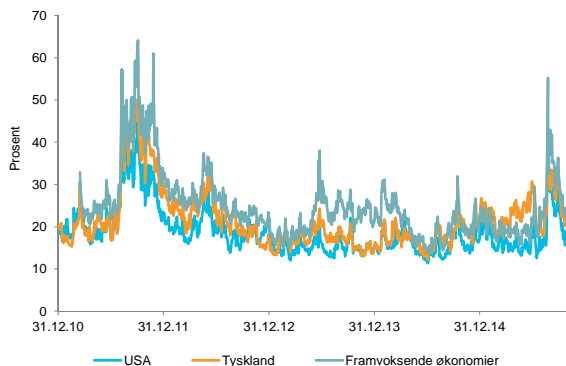
Kilde: Thomson Reuters Datastream

### 1.9 Aksjeavkastning, MSCI-indeks



Kilde: Thomson Reuters Datastream

### 1.10 Implisitt volatilitet for utvalgte aksjemarkeder



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Selv om vekstutsiktene for amerikansk økonomi fortsatt er gode, har avkastningen på amerikanske aksjer hittil i år vært svak, se figur 1.9. Dette kan ses i sammenheng med det markante fallet på aksjebørsene internasjonalt i august, da det var stor usikkerhet knyttet til utviklingen i de kinesiske finans- og verdipapirmarkedene. Den sterke aksjekursutviklingen i euroområdet siden utgangen av 2014 kan trolig ses i sammenheng med ESBIs mer ekspansive pengepolitikk og noe bedring i europeiske makroindikatorer. Samtidig har utviklingen i aksjemarkedene i framvoksende økonomier vært svak, som gjenspeiler lavere vekstutsikter i disse landene. Avkastningen på norske aksjer har så langt i 2015 vært relativt god, til tross for lav oljepris og nedreviderte vekstutsikter for norsk økonomi. Trolig har kronesvekkelsen bidratt positivt ved å bedre resultatutsiktene for norske foretak som konkurrerer med utenlandske bedrifter.

Usikkerheten om utviklingen i aksjemarkedene, målt ved implisitt volatilitet i opsjonsmarkedet, var i begynnelsen av november 2015 tilbake på normale nivåer, etter å ha vært svært høye i august da frykten for utviklingen i Kina var på det sterkeste, se figur 1.10. Markedsaktørene synes, basert på prisingen av kredittforsikringsavtaler (CDS-kontrakter) i begynnelsen av november, å vurdere 5-årige europeiske senior bankobligasjoner som om lag like risikable som 5-årige obligasjoner utstedt av europeiske ikke-finansielle foretak med høy kredittverdighet.



### Lave renter og finansiell stabilitet

Det internasjonale rentenivået er rekordlavt, både nominelt og justert for inflasjon. I mange land er sentralbankenes styringsrenter nær null, og endog negativ i enkelte land. Langsiktige renter er også rekordlave og reflekterer forventninger om langvarig lav rente.

Rentene har falt over en årrekke. Det kan være flere årsaker til dette. I årene etter finanskrisen har sentralbankene holdt pengemarkedsrentene svært lave for å stimulere etterspørselen etter varer og tjenester. Rentene er lavere nå enn i de første årene etter finanskrisen. Lav kapasitetsutnyttelse og høy statsgjeld, som gir lite rom for finanspolitisk stimulans, har bidratt til forventninger om at sentralbankene vil holde renten lav lenge.

Rentene falt også i årene med høykonjunktur før finanskrisen utløste økonomisk tilbakeslag. Det er mye som tyder på at nedgangen de senere årene i tillegg til å være konjunkturell, også er strukturell og reflekterer lavere avkastning på realinvesteringene og stort spareoverskudd og dermed lavere økonomisk vekst. Dersom lav rente reflekterer lav framtidig vekst, kan det være behov for å bygge ned gjeldsgraden og gjennomføre strukturelle

reformer i økonomien. Lav rente svekker imidlertid insentivene til å redusere gjeldsgraden, og kan dermed forskyve en nødvendig tilpasning.

En langvarig periode med negative realrenter, slik en nå har i mange land (og for renter langt ut på avkastningskurven), påvirker aktørenes spare- og investeringsbeslutninger. Det er også hensikten med den ekspansive pengepolitikken. Det innebærer imidlertid også økt fare for oppbygging av finansielle ubalanser, med direkte virkninger for finansinstitusjonenes inntjening og soliditet og for finansiell stabilitet. Lave renter er et sterkt insentiv til fortsatt låneopptak for både stater og private aktører. Den lave rentebelastningen kan gi et misvisende bilde av hvor bærekraftig den høye gjeldsbelastningen er.

Selv om lave renter kan stimulere til fortsatt låneopptak for både stater og private aktører og økt forbruk og realinvesteringer på kort sikt, gir det også grobunn for bekymringer knyttet til sparing til alderdommen. Effekten av lave renter kan være at husholdningene reduserer konsumet og øker sparingen for å sikre tilstrekkelig midler til pensjonstiden. Det svekker effekten lave renter normalt vil ha på aktivitetsnivået i økonomien.

Lave renter kan stimulere formuespriser ved at nåverdien av framtidige inntekter, som utbyttebetalinger og leieinntekter, øker. I tillegg vil formuespriser øke dersom lave renter bidrar til bedre vekstutsikter. Lave renter kan imidlertid også reflektere lav forventet framtidig vekst, reduserte utbytter og lavere leieinntekter i framtiden.

Lave renter kan medføre økt risikotaking. Søken etter avkastning dreier etterspørselen fra antatt sikre statsobligasjoner til mer risikable aktiva som aksjer, kredittobligasjoner og eiendom. Langvarig lave renter kan derfor føre til at risikopremiene i finans- og eiendomsmarkedene presses ned. I flere markeder er risikopremiene nå nære nivåene fra før finanskrisen, som i ettertid viste seg ikke å stå i forhold til reell risiko i markedene. Figur 1 illustrerer nedgangen i risikopremiene for italienske og spanske statsobligasjoner siden finanskrisen. Oppgangen i internasjonale aksjemarkeder de senere årene kan også ses i en slik sammenheng.

Søken etter avkastning har ledet til store kapitalstrømmer til framvoksende økonomier. Bekymring for konsekvensene av reversering av disse strømmene ved normalisering av pengepolitikken i USA, har preget finansmarkedene det siste året. En slik reversering vil kunne ha stor realøkonomisk betydning både for utviklede og framvoksende økonomier.

I Norge, og i en rekke andre land som ikke ble rammet så hardt av finanskrisen, har finansielle ubalanser fortsatt å bygge seg opp i etterkant av krisen. I flere land er

gjeldsbelastningen til husholdningssektoren historisk høy, og det er fare for bobler i boligmarkedet. Den kredittrevne boligprisoppgangen bekymrer myndigheter i flere land, som i Norge, Sverige, Canada og Australia. Et rekordlavt rentenivå, med realrente etter skatt rundt null, forklarer en vesentlig del av kreditt- og boligprisvekst både i Norge og andre land.<sup>3</sup>

Lave renter betyr svekkede insentiver for stater, bedrifter og husholdninger til finansiell sparing. Mest ekstremt er dette for land som kan låne til negative renter. I eurosonen har statsgjelden i prosent av BNP økt fra 73 prosent i 2007 til 108 prosent i 2015. Forventninger om vedvarende lav rentebelastning øker også risikoen for at privat sektor bygger opp gjeld som ikke er bærekraftig på sikt. Dette vil også ha virkninger for effektivitet og ressursbruk i økonomien.

Finansinstitusjoner og andre investorer i langsiktige obligasjoner kan være utsatt ved en normalisering av lange renter. En brå oppgang i langsiktige renter kan få alvorlige konsekvenser for finansiell stabilitet.<sup>4</sup>

Lave renter påvirker finansinstitusjonenes inntjening og soliditet. Situasjonen er spesielt utfordrende for pensjonsinnretningene som har kontrakter med avkastningsgarantier som strekker seg flere tiår fram i tid. Det blir vanskeligere å oppnå en løpende, stabil avkastning på forsikringsmidlene som overstiger rentegarantiene til kundene. Risikoen for svekket stabilitet i livsforsikringssektoren er økt de senere årene. Se kapittel 3 og Temakapittel IV for nærmere omtale.

Vedvarende lave renter kan også svekke bankenes inntjening.<sup>5</sup> Det skyldes blant annet at en flat avkastningskurve reduserer netto renteinntekter ettersom løpetidspremier, som tradisjonelt har vært knyttet til utlån med lang løpetid og kortsiktig finansiering, reduseres. En empirisk undersøkelse fra BIS<sup>6</sup> viser at reduksjonen i netto renteinntekter er større enn gevinstene av lavere renter, som består av lavere tapssannsynligheter og finansieringskostnader. Undersøkelsen viser også at de negative effektene øker når rentene nærmer seg null. Det skyldes at marginene mellom innskuddsrenter og pengemarkedsrenter presses fordi null er en naturlig

<sup>3</sup> Se utredning fra Riksgälden om drivkrefter bak husholdningenes gjeldsvekst:

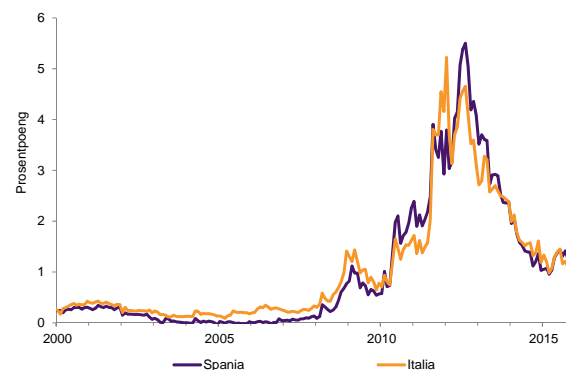
[http://www.fi.se/upload/43\\_Utredningar/90\\_samverkan/2015/drivkrafter-hush-skulder-150701-3.pdf](http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/90_samverkan/2015/drivkrafter-hush-skulder-150701-3.pdf)

<sup>4</sup> Både kredittrisiko- og løpetidspremier på obligasjoner har falt. Det siste vises i utflating av rentekurven.

<sup>5</sup> En oppsummering av virkninger av negative renter finnes i <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/GEP/GEP2015b/Global-Economic-Prospects-June-2015-Negative-interest-rates.pdf>

<sup>6</sup> Bygger på data fra 109 store internasjonale banker fra 14 land. Se BIS Annual Report 2015, s 111.

### Risikopåslag over tysk langsiktig statsobligasjonsrente



Kilde: Thomson Reuters Datastream

barriere for innskuddsrenten.<sup>7</sup> En lignende effekt på total kapitalavkastningen kan knyttes til en flatere avkastningskurve. Desto flatere avkastningskurven er, desto mer vil bankenes inntjening svekkes av en ytterligere utflating av kurven. For norske banker kan effektene være mindre. Det skyldes at norske banker i svært stor grad reprinter utlånene med jevne mellomrom etter hvert sin finansieringskostnadene endres.

Årsakene til det internasjonale rentefallet er sammensatte og usikre. Historien har vist at renter kan endre seg mye i løpet av kort tid. Nominelle renter kan øke som følge av økt realrente, økt prisstigning eller økte risikopremier. I vurderinger av det finansielle systemets robusthet og tiltak for å forebygge finansiell ustabilitet, må det tas høyde for at rentenivået kan øke betydelig.

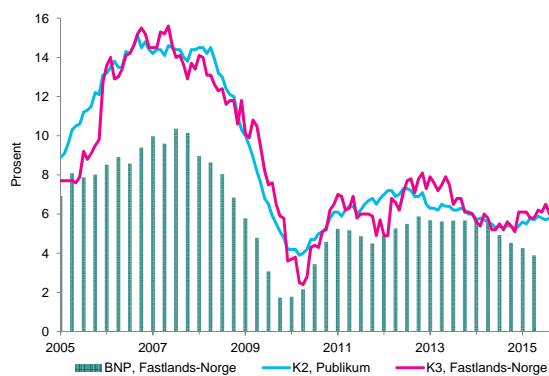
## UTVIKLINGEN I UTVALGTE MARKEDER

### KREDITTMARKEDET

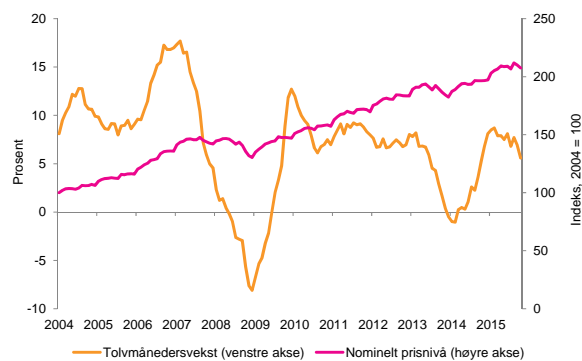
Den samlede kredittveksten (K3) for Fastlands-Norge har steget noe siden siste halvdel av 2014, og var 5,9 prosent ved utgangen av august, se figur 1.11. Den innenlandske kredittveksten (K2) har i etterkant av finanskrisen vært relativt stabil for husholdningene, er noe redusert for kommunene og har økt svakt i foretakene, se figur 1.12. Gjeldsveksten er fortsatt høy i husholdninger og kommuner. Samlet var tolv månedersveksten i den innenlandske kreditten 5,6 prosent ved utgangen av september 2015. Kredittveksten ligger over den nominelle veksten i fastlandsøkonomien, som betyr at gjeldsgraden i økonomien øker. Utenlandsgjelden for Fastlands-Norge har steget relativt mye i 2015 blant annet som følge av svekket kronekurs, men denne størrelsen er langt mer volatil enn den innenlandske gjelden.

<sup>7</sup> En reduksjon av sentralbankenes styringsrente fra 1 prosent til 0 prosent anslås å redusere bankenes total kapitalavkastning med 0,4 prosentpoeng, som er om lag dobbelt så mye som når renten reduseres fra 7 til 6 prosent.

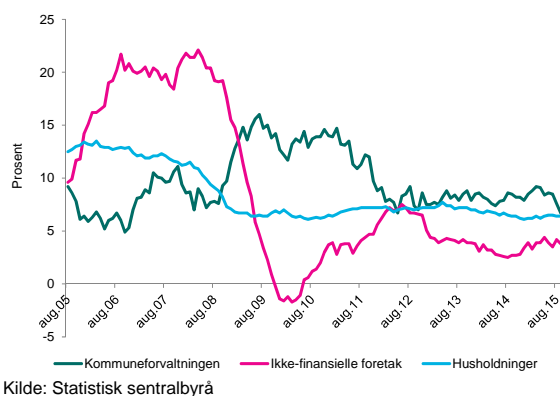
**1.11 Tolvmånedersvekst i kreditt og nominelt BNP, Fastlands-Norge**



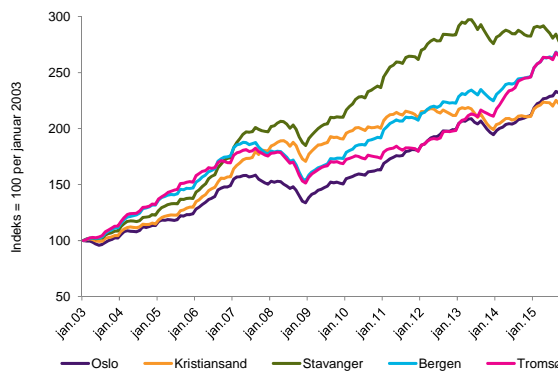
**1.13 Utvikling i bruktboligpriser, tolv måneders vekst og sesongjustert månedsvekst**



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



**1.14 Utvikling i regionale boligpriser**



Tolv månedersveksten i samlet kreditt (K3) var 5,9 prosent ved utgangen av august 2015, og dette er ned 0,8 prosentpoeng sammenlignet med juni og juli i år. I perioden januar-juli var samlet kredittvekst i foretak tilknyttet olje- og sjøfartsnæringer høyere enn tilsvarende vekst for Fastlands-Norge. Gjeldsveksten for olje- og sjøfartsnæringene har imidlertid gått ned de siste to månedene, og utgjorde 5,7 prosent ved utgangen av august.

Se temakapittel III for en nærmere omtale av indikatorer for kredittvekst i ikke-finansiell sektor og diskusjon knyttet til sammenhengen mellom gjeldsvekst og finansiell stabilitet.

**BOLIGMARKEDET**

Boligprisene økte betydelig gjennom 2014 og første halvår 2015. Hittil i andre halvår har prisutviklingen vært moderat. Ved utgangen av oktober var prisene på brukte boliger 14 prosent høyere enn i desember 2013, som markerte bunnen for fallet i boligprisene i 2013.

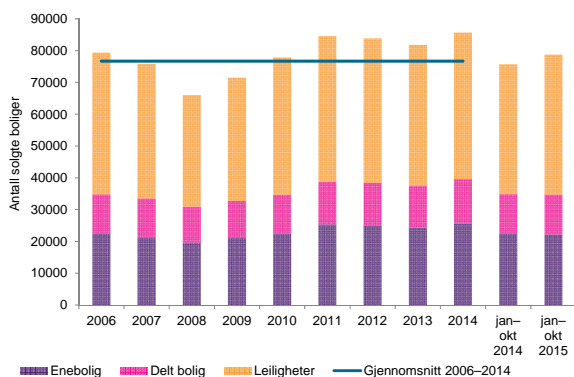
Prisene på brukte boliger økte med 7,1 prosent i de 8 første månedene i 2015 ifølge Eiendom Norge. I september og

oktober har prisene utviklet seg noe svakere, og tolv månedersveksten på landsbasis har falt fra 7,7 prosent i august til 5,6 prosent i oktober, se figur 1.13. De regionale forskjellene har blitt tydeligere gjennom 2015, se figur 1.14. Prisveksten har vært spesielt sterk i Oslo, mens den har vært svakere i Stavanger og resten av Sør-Vestlandet, hvor virksomheter med tilknytning til oljesektoren utgjør en vesentlig del av samlet næringsvirksomhet. I september og oktober 2015 falt boligprisene i alle de store byene.

Tolv månedersveksten ser ut til å avta i de fleste regioner. Lavest var tolv månedersveksten for oktober i Stavanger med -3,9 prosent, mens den var høyest i Oslo med 9,7 prosent. Tolv månedersveksten var også betydelig i Tromsø og i Bergen der prisene økte med henholdsvis 6,9 og 6,4 prosent.

Aktiviteten i markedet er høy. Omsetningen målt i antall solgte enheter var rekordhøy i 2014. I perioden fra januar til oktober 2015 var omsetningen høyere enn for tilsvarende periode i 2014, se figur 1.15. Etter noe lengre omsetningstid i 2014 enn året før, har omsetningstiden vært relativ lav på landsbasis i 2015. Det er imidlertid store regionale

### 1.15 Omsetning antall boliger



Kilder: Eiendomsverdi, Eiendom Norge og Finn.no

forskjeller, og omsetningstiden i oktober 2015 varierte fra 17 dager i Oslo til over 50 dager i Stavanger og Kristiansand.

Tilbudet av brukte boliger, spesielt i de store byene, var i første kvartal 2015 betydelig lavere enn i 2014, noe som bidro til økt prispress. Ifølge statistikk fra Eiendom Norge var antallet brukte boliger til salgs i andre og tredje kvartal 2015 nær gjennomsnittet for tidligere år. Isolert sett bidro dette til lavere prispress i markedet for brukte boliger.

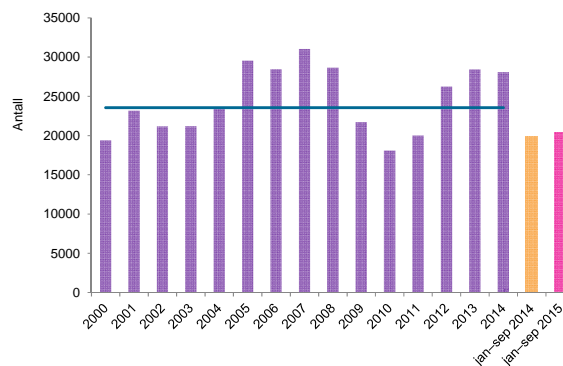
Salg av nye boliger tok seg betydelige opp i 2014 og hittil i 2015. Dette reflekteres også i byggeaktiviteten. Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at antall ferdigstilte boliger i 2015 trolig vil øke i forhold til 2014, se figur 1.16. De senere årene har ferdigstilte boliger vært lavere enn veksten i antall husholdninger. For 2015 synes byggeaktiviteten i større grad å absorbere tilfanget av nye husholdninger.

Flere faktorer har bidratt til den sterke prisveksten i boligmarkedet de siste årene. Veksten i husholdningenes disponible inntekt har vært høy blant annet som følge av høy lønnsvekst, lav arbeidsledighet og reduserte renter. Boligprisene i forhold til disponibel inntekt per husholdning var i 2014 høyere enn tilsvarende forholdstall i forkant av boligprisfallene på slutten av 1980-tallet, i 2008 og i 2013, se figur 1.17.

### MARKEDET FOR NÆRINGSEIENDOM

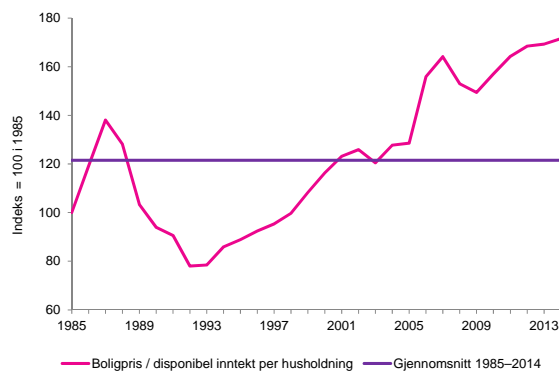
Inntekter fra utleie av kontorlokaler er den viktigste inntektskilden for eiendomsforetakene. Leieprisene for kontorer med god standard og sentral beliggenhet steg ifølge OPAK noe i Trondheim, men var ellers uforandret i de største byene i andre halvår 2014. I første halvår 2015 og inn i tredje kvartal har kontorleieprisene i de store byene vært uendret, eller falt svakt, se figur 1.18. I enkelte områder av Stavanger med høy tetthet av oljerelaterte selskaper, har kontorleien sunket med 10 prosent det siste året. Også i Oslo har leieprisene sunket for de fleste

### 1.16 Ferdigstilte boliger



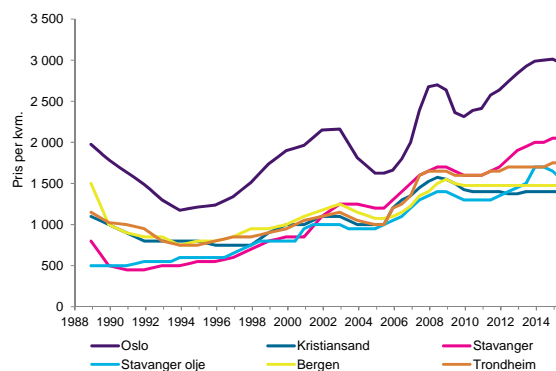
Kilde: Statistisk sentralbyrå

### 1.17 Boligpris deflatert med disponibel inntekt per husholdning (årsdata)



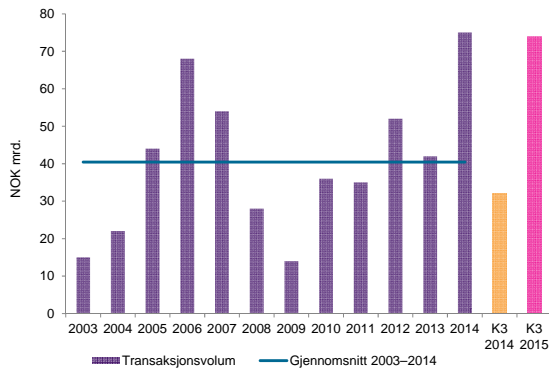
Kilder: Eiendomsverdi, Eiendom Norge, Finn.no, Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

### 1.18 Leiepriser på kontorlokaler i norske storbyer



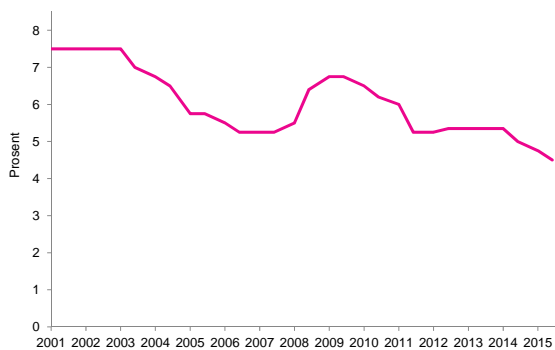
Kilder: OPAK og Dagens Næringsliv

1.19 Eiendomstransaksjoner over 50 mill. kroner



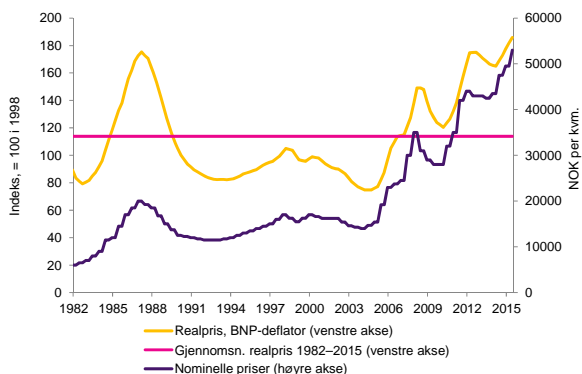
Kilde: DNB Næringsmegling

1.20 Avkastningskrav på kontoreiendom i Oslo, sentral beliggenhet, høy standard



Kilder: OPAK og Dagens Næringsliv

1.21 Realpris (BNP-deflator) og nominell pris på kontoreiendom i Oslo. Sentral beliggenhet, høy standard



Kilder: OPAK og Dagens Næringsliv

segmentene. Kontorleien i Oslo for sentrale lokaler med høy standard var ifølge OPAK uendret i første halvår 2015.

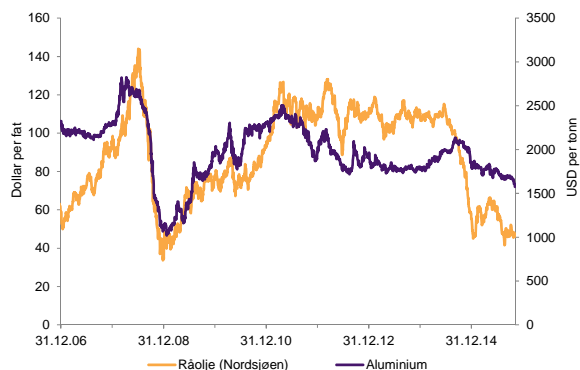
Tall fra DNB Næringsmegling viser at arealledigheten i kontormarkedet i Oslo, Asker og Bærum økte svakt, fra 8,9 prosent i første kvartal 2015 til 9 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2015. Arealledigheten er på et høyt nivå historisk sett. En må tilbake til 2004 for å finne forrige gang ledigheten i kontormarkedet var over 9 prosent. DNB Næringsmegling antar at arealledigheten øker videre i 2015 og 2016 før den avtar i 2017. På etterspørselssiden bidrar svakere utsikter for norsk økonomi negativt. Flere leietakere har allerede for store arealer, og omfanget av framleie rapporteres å være tiltagende. På tilbudssiden ventes økt omfang av ferdigstilte arealer i 2015 og 2016 sammenliknet med 2014. Konverteringer av næringsseiendom til boligformål kan dempe tilfanget noe. Samlet kan dette ifølge DNB bidra til svakt fallende leiepriser framover for de fleste segmentene. I regioner og områder med næringsstruktur knyttet til oljesektoren i Stavanger og enkelte områder i Oslo, antas presset på leieprisene å bli størst.

Aktiviteten i markedet for kjøp og salg av forretningseiendommer tiltok betydelig gjennom 2014. Verdien av eiendomstransaksjoner over 50 mill. kroner økte fra om lag 42 mrd. kroner i 2013 til 75 mrd. kroner i 2014, se figur 1.19. Aktiviteten var størst innenfor kontorbygg og butikk/handel. Etterspørselen etter næringsseiendom har holdt seg oppe hittil i 2015. Ved utgangen av tredje kvartal 2015 utgjorde verdiene av store eiendomstransaksjoner om lag 74 mrd. kroner. Det ventes at transaksjonsverdiene vil øke til over 100 mrd. kroner for 2015 samlet. Flere drivkrefter har bidratt til dette. Lave utlånsrenter har gjort det mer attraktivt å investere i næringsseiendom med lav risiko (sikre leieinntekter). I tillegg har større bredde på etterspørselssiden og spesielt utenlandske investorer blitt mer framtrødende. Ifølge tall fra DNB Næringsmegling sto utenlandske investorer for nær 50 prosent av transaksjonsverdiene i de tre første kvartalene i 2015.

Lave finansieringskostnader og stor etterspørsel etter kvalitetseiendom har presset avkastningskravet på sentralt beliggende kontorbygg med lange leiekontrakter i Oslo-området under 4,5 prosent i tredje kvartal 2015, se figur 1.20. Reduksjonen i avkastningskravet for kontoreiendom med normal standard og beliggenhet har ifølge DNB Næringsmegling vært noe lavere de siste to årene. Avkastningskravet på kontoreiendom med normal standard i Oslo lå ved utgangen av tredje kvartal 2015 mellom 5,75 og 6,75 prosent, avhengig av beliggenhet. Historisk lavt avkastningskrav på kontoreiendom i Oslo med sentral beliggenhet vises også i prisutviklingen. Prisen på kontoreiendom i dette segmentet økte markant i andre halvår 2014, og inn i 2015, se figur 1.21.

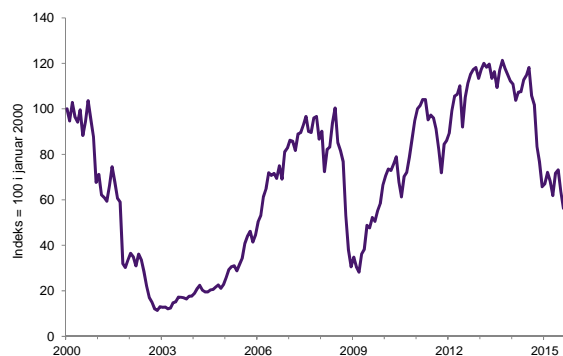


### 1.22 Prisutvikling på råolje og aluminium



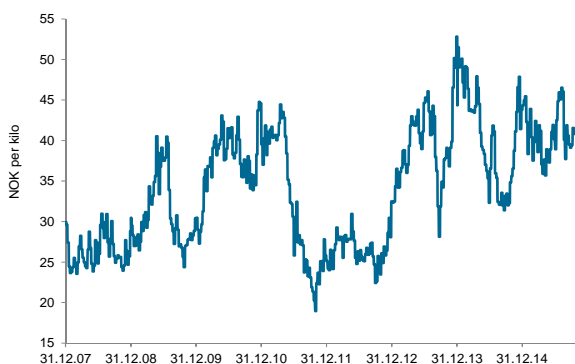
Kilde: Thomson Reuters Datastream

### 1.24 Oslo Børs Oljeservice-indeks



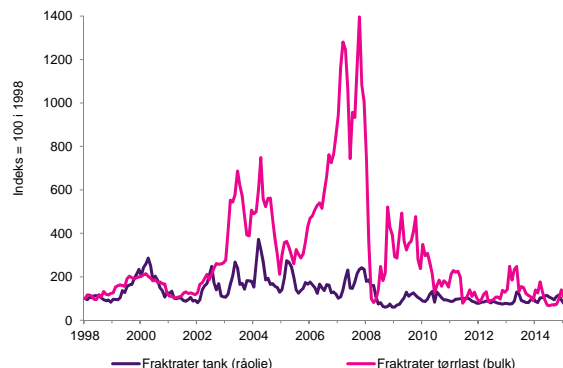
Kilde: Oslo Børs

### 1.23 Prisutvikling på laks, Fish Pool Index Spot



Kilde: Thomson Reuters Datastream

### 1.25 Utvikling i fraktrater, tradisjonell skipsfart



Kilde: Baltic Exchange

## RÅVAREMARKEDENE

Oljeprisen har siden sommeren 2014 falt fra om lag 110 dollar per fat til under 50 dollar per fat, se figur 1.22. En midlertidig oppgang i første halvår ble reversert i tredje kvartal. Faktorer på både tilbuds- og etterspørselssiden ligger bak nedgangen i oljeprisen. Økt produksjon i flere land gjennom 2014 bidro til å presse oljeprisen ned, og da OPECs ministermøte i november 2014 ikke vedtok å redusere produksjonen, falt prisen ytterligere utover vinteren. Også i USA har oljeproduksjonen økt og vist seg å være mindre prissensitiv enn forventet. Atomavtalen med Iran antas å gi betydelig økning i landets oljeeksport så snart sanksjonene lettes.

Etterspørselssiden gir noe blandede signaler. Svakere vekst i Kina, som har stått for størsteparten av etterspørselsveksten de siste ti årene, trekker i retning av avtakende etterspørsel. Effekten forsterkes av at oppbremsing i Kina også demper den globale økonomiske veksten. Samtidig stimulerer lavere oljepris til økt forbruk av olje. Samlet sett har utviklingen bidratt til at prognosene for utviklingen i oljeprisen de neste årene er blitt nedjustert

gjennom sommeren og høsten til under 55 dollar per fat i 2016 og 2017. Stor usikkerhet preger dagens oljemarked, og det påvirker også usikkerheten knyttet til utviklingen i norsk økonomi.<sup>8</sup>

Aluminiumsprisen falt 12,6 prosent fra utgangen av 2014 til begynnelsen av november, se figur 1.22. Ifølge Verdensbanken kan prisnedgangen ses i sammenheng med redusert kinesisk etterspørsel og økt smeltekapasitet i Kina. Prisen på oppdrettslaks gikk ned 3,4 prosent fra årsskiftet til begynnelsen av november, til om lag 42 kroner per kilo, se figur 1.23.

## SKIPSFART- OG OFFSHOREMARKEDENE

Norsk fastlandsøkonomi ble i årene med høye investeringer i petroleumssektoren i større grad rettet mot leveranser til petroleumsbransjen både nasjonalt og internasjonalt. Oljeprisfallet og behovet for omstillinger i oljesektoren bidrar til lavere investeringer i petroleumssektoren på

<sup>8</sup> Se temakapittel II for en diskusjon av oljeprisens betydning for finansiell stabilitet.

verdensbasis. Utsiktene innenfor rigg- og offshoreskip-segmentet er svært usikre. Ratene for dypvannsrigger har falt betydelig det siste året, og kapasitetsutnyttelsen av riggflåten er lav. Ifølge Maritimes opplagsregister var om lag 35 av 119 rigger i Nord-Europa enten i opplag eller uten kontrakt i oktober 2015. I markedet for supply-skip er overkapasiteten også stor, og flere båter har gått i opplag. Tall fra Maritime viste at det i begynnelsen av november 2015 var om lag 90 offshore-skip tilknyttet norske rederier i opplag. Dette var en økning på 60 skip siden mai 2015. Redusert lønnsomhet i sektoren har ført til at børsverdien av selskapene har falt markert. Oljeservice-indeksen på Oslo Børs har falt med over 50 prosent siden sommeren 2014, se figur 1.24.

Tradisjonell skipsfart har i flere år vært preget av lav kapasitetsutnyttelse, lave fraktrater og svak lønnsomhet. Innenfor tankmarkedet økte kapasitetsutnyttelsen noe i 2014. Etterspørselen etter tonnasje økte høsten 2014, flåteveksten avtok og fraktratene steg. Etterspørsel etter olje fra asiatiske land og i første rekke fra Kina, bidro til ytterligere oppgang i fraktratene i første halvår 2015, se figur 1.25. Etter fall i tredje kvartal har fraktratene igjen økt inn i fjerde kvartal.

I markedet for tørrlast (bulk skip) ble 2014 et svakt år. Lavere etterspørsel etter kull og metall fra Kina, kombinert med stort tilfang av ny tonnasje bidro spesielt. Fraktratene utviklet seg svakt i første halvår 2015, men har økt noe siden, se figur 1.25. Lave fraktrater og svak inntjening i lengre tid har medført at en del eldre skip har blitt hugget opp. Dette har redusert overkapasiteten i markedet noe. Utviklingen i fraktratene framover avhenger i stor grad av etterspørselen fra framvoksende økonomier.

### RISIKOFAKTORER

Risikobildet har ikke endret seg vesentlig det siste halvåret, men enkelte risikofaktorer er blitt mer framtreddende.

Den markante todelingen i økonomisk vekst mellom industriland og framvoksende økonomier gjennom flere år, er noe dempet. Dette skyldes i sterkere grad nedgang i veksten i de framvoksende landene enn oppgang i industrilandene. Utviklingen må ses i sammenheng med etterdønningene etter finanskrisen og de statsfinansielle problemene som fulgte i mange land. Ekspansiv pengepolitikk med kvantitative lettelse og lave styringsrenter bidrar til å opprettholde moderat økonomisk vekst i industrilandene. Samtidig har det lave rentenivået ført til at framvoksende økonomier over lengre tid har framstått som attraktive investeringsmarkeder. Kapitalinnstrømming har bidratt til investeringer, høyere vekst og økt etterspørsel. Framvoksende økonomier, særlig Kina, har i stor grad vært driverne i internasjonal økonomi i etterkant av finanskrisen. Usikkerheten rundt utviklingen i

framvoksende økonomier har økt. Den er spesielt høy for Kina der det kan komme en sterkere oppbremsing enn lagt til grunn tidligere. Eiendomsprisene har økt kraftig, og det er risiko for en korreksjon med tilhørende økte tap på utlån.

Lavere etterspørsel etter og økt produksjon av råvarer har ført til et kraftig fall i prisene. Oljeprisen er mer enn halvert siden sommeren 2014. Utviklingen så langt i 2015 har økt sannsynligheten for at oljeprisen forblir lav lenge. Generelt påvirkes oljeproduiserende land negativt og oljeimporterende land positivt av lav oljepris. IMF anslår samlet effekt på verdensøkonomien som positiv.

Nedgangen i oljepris kombinert med ekspansiv pengepolitikk stimulerer produksjonen i EU-landene. Risikoen rundt utviklingen i EU er likevel betydelig. Mange av landene har fortsatt svært høy offentlig og privat gjeld, lav vekst og stor arbeidsledighet. Tyskland har lenge vært den viktigste drivkraften i euroområdet, drevet av eksport og tysk bilindustri. Omdømmerisiko i forbindelse med problemene i Volkswagen-konsernet kan ramme den tyske bilindustrien og eksportsektoren. Den geopolitiske situasjonen i Midtøsten og håndtering av flyktningestrømmen til europeiske land, er foreløpig uløst.

I USA har ekspansiv pengepolitikk bidratt til økt aktivitetsnivå og stigende formuespriser. Støttekjøp av obligasjoner ble avsluttet i oktober 2014. Det er ventet at sentralbanken vil heve styringsrenten i nær framtid, men usikkerheten rundt utviklingen i arbeidsmarkedet trekker i retning av at rentehevingen kommer noe senere enn tidligere antatt. Enkelte analytikere frykter at rentehevingene kan skje for raskt, og at resultatet blir et tilbakeslag i økonomien med nedgang i aksje- og obligasjonskursene.

En normalisering av pengepolitikken i USA og forventninger om høyere rentenivå, kan bidra til kapitalutstrømming fra framvoksende økonomier. Det kan svekke vekstutsiktene ytterligere, og kan føre til uro i finans- og valutamarkedene. Sommerens erfaringer fra fallet i de kinesiske aksjemarkedene viser at slik uro raskt spres til andre markeder. Større usikkerhet har allerede gitt utslag i høyere risikopremier i noen segmenter.

Effekten av det markante oljeprisfallet begynner nå å vise seg i norsk økonomi. Flere indikatorer bekrefter inntrykket av svakere næringsliv. Pessimismen er særlig stor i oljeleverandørindustrien, men også deler av både tradisjonell eksportindustri og bygg og anlegg merker dårligere tider. De fleste industribedriftene oppfatter framtidsutsiktene som mer negative enn før. Den betydelige kronesvekkelsen demper effekten noe gjennom styrket konkurranseevne for tradisjonelle eksportsektorer. De negative ringvirkningene kan likevel bli store dersom

oljeprisen forblir lav og omstillingen av økonomien går langsomt.

Kronedepresiering fører til høyere inflasjon, som demper husholdningenes kjøpekraft og bidrar til at forbruket utvikler seg svakere enn det ellers ville gjort. Husholdningenes tilpasning til dårligere tider utgjør en betydelig usikkerhet i norsk økonomi. Husholdningene er allerede i en sårbar posisjon. Gjeldsbelastningen er historisk høy fordi gjelden har økt mer enn inntektene i lang tid. Samlet sett utgjør gjelden nå rundt 210 prosent av den disponible inntekten, men mange husholdninger har gjeld som er tre til fem ganger inntekten. Denne utviklingen må ses i lys av boligmarkedet, der prisene har økt markant de siste 20 årene.

Flere faktorer vil påvirke boligprisene framover. Lav rente, betydelig konkurranse om boliglån, relativt sterkt arbeidsmarked og svak utvikling i nybygging i de store byene kan bidra til videre vekst i boligprisene. På den andre siden kan større usikkerhet knyttet til utviklingen i norsk økonomi og utsikter til økt arbeidsledighet virke dempende på prisveksten. Det er en risiko for at boligpriser og husholdningsgjeld kan fortsette å øke enda i noe tid til tross for svakere vekst og noe økt ledighet. Dette øker imidlertid fallhøyden lenger fram i tid.

Det er regionale forskjeller knyttet til risikoen for korreksjoner i boligprisene. I regioner dominert av petroleumsvirksomhet har prisene allerede falt noe. Redusert tro på framtiden kan føre til et betydelig prisfall i boligmarkedet. Høyere ledighet bidrar til lavere inntekter i husholdningene. Dette gir økt gjelds- og rentebelastning og kan føre til finansiell konsolidering. En slik utvikling svekker lønnsomheten i næringslivet og kan lede norsk økonomi inn i en nedadgående spiral.

## KAPITTEL 2 BANKER

Norske banker har hatt gode resultater i årene etter den internasjonale finanskrisen. Flere år med gunstig økonomisk utvikling innenlands, kombinert med synkende rentenivå, har bidratt til økte forretningsvolumer og inntekter, samtidig som utlånstapene har vært lave. Andelen markedsfinansiering, for en stor del tatt opp i utlandet, er høy. Dette kan gjøre bankene sårbare for eventuell markedsuro internasjonalt. Siden utgangen av første halvår har det vært en markert økning i risikopåslagene på obligasjonsfinansiering. Innføringen av pilar 1-kravene begynte i 2013 og fortsetter fram til 2016. Bankene vil ha behov for å holde tilbake betydelige deler av overskuddet for 2015 og 2016. Høyere kredittrisiko, som følge av svakere økonomisk utvikling, kan føre til økte tap på utlån i tiden framover. Sammen med økt press på rentemarginen kan dette bidra til svekket lønnsomhet.

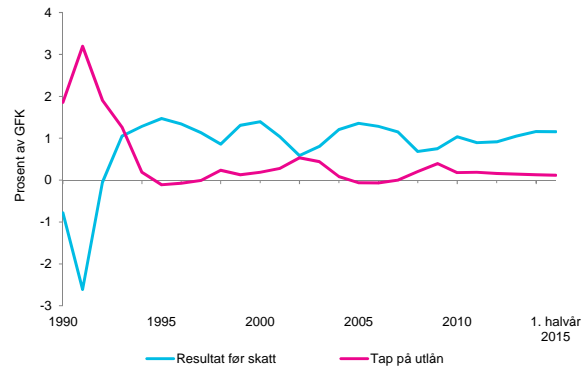
### LØNNSOMHET

Flere år med høy økonomisk vekst innenlands bidro til gode resultater for norske banker i årene etter den internasjonale finanskrisen. Tapene på utlån holdt seg lave, samtidig som inntektsveksten var høy. Inntektene økte særlig som følge av økte volumer og lavere innlånskostnader. I første halvår 2015 hadde bankene samlet et overskudd før skatt på 29 mrd. kroner, en økning på 6 prosent fra samme periode året før. Som følge av volumvekst sank resultatet noe i forhold til forvaltningskapitalen, til 1,2 prosent, se figur 2.1. Avkastningen på bankenes egenkapital har økt de siste årene, til 12,6 prosent i første halvår, til tross for at bankene har økt egenkapitalandelen. Den positive utviklingen i bankenes egenkapitalavkastning har kommet samtidig med at statsobligasjonsrenten har vist en synkende trend i mange år, se figur 2.2.

Egenkapitalavkastningen beregnes som resultat etter skatt i forhold til egenkapitalen. Høyere egenkapitalandel bidrar til lavere avkastningsrisiko. Egenkapitalavkastningen må derfor isolert sett forventes å bli lavere, jo høyere egenkapitalandelen er. For å unngå et for lavt kapitalnivå er bankene underlagt et omfattende regelverk, men banknæringen har likevel et lavere egenkapitalnivå enn andre næringer. Tall for de norske bankene viser at større banker gjennomgående oppnår høyere egenkapital-avkastning enn mindre banker, se figur 2.3. Generelt lavere egenkapitalnivå i de større bankene enn de mindre bankene bidrar til dette.

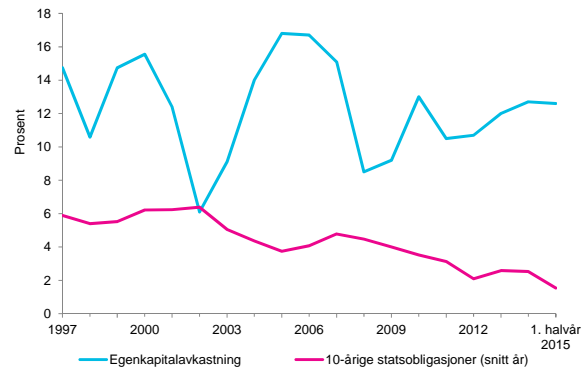
Netto renteinntekter er den viktigste inntektskilden for norske banker, og utgjør om lag tre fjerdedeler av totale inntekter. Rentenivået på bankenes utlån har sunket betydelig de siste årene. Høyere utlånsvolumer har derimot bidratt til at totale renteinntekter har økt, om enn moderat.

### 2.1 Resultat før skatt og utlånstap



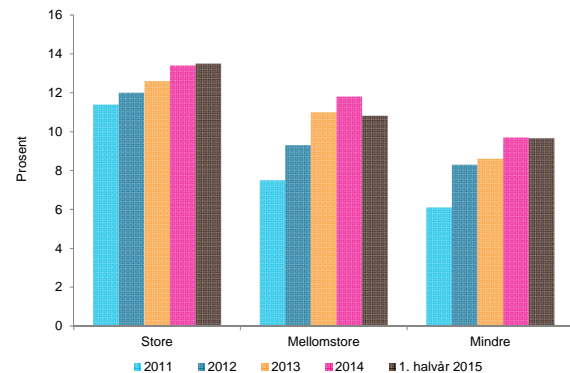
Kilde: Finanstilsynet

### 2.2 Egenkapitalavkastning



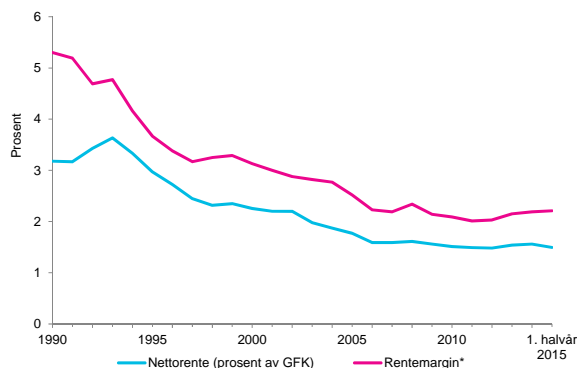
Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank (statsobligasjonsrente)

### 2.3 Egenkapitalavkastning i grupper\*



\* Gruppen av store banker er de syv største norske bankene, mellomstore banker er øvrige banker større enn 10 mrd. kroner i forvaltningskapital, mindre banker er banker med forvaltningskapital under 10 mrd. kroner. Kilde: Finanstilsynet

## 2.4 Nettorente og rentemargin



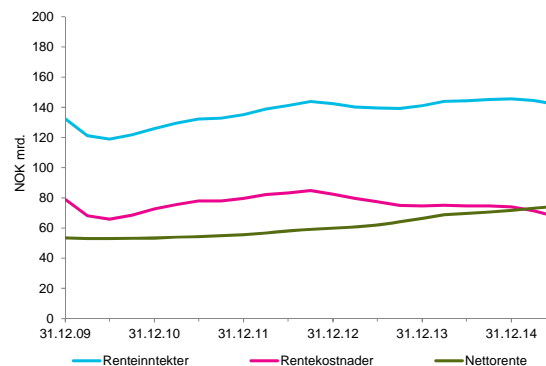
\* Differansen mellom gjennomsnittlig utlånsrente og gjennomsnittlig innskuddsrente. Kilde: Finanstilsynet

Når bankenes netto renteinntekter likevel har vist en positiv utvikling, skyldes det i hovedsak at bankenes nominelle rentekostnader har sunket siden tredje kvartal 2012. I figur 2.5 vises tolv måneders renteinntekts- og rentekostnadsstrømmer. Ved utgangen av første halvår var rentekostnadene 20 prosent lavere enn tre år tidligere. Den viktigste finansieringskilden for bankene er innskudd fra kunder, som utgjør om lag 43 prosent av total finansiering. Kostnaden ved denne finansieringen, innskuddsrenten, har sunket de siste årene, i stor grad i samme takt som utlånsrenten.

En viktig forklaring på reduserte finansieringskostnader er lavere kostnad på finansiering gjennom verdipapirmarkedet. Obligasjoner utgjør i underkant av 30 prosent av finansieringen, så kostnaden ved slik finansiering har stor betydning for bankenes nettorente. Risikopåslagene ved obligasjonsfinansiering falt betydelig fra slutten av 2012. Bankenes obligasjonslån har ved forfall blitt erstattet av nye lån med lavere risikopåslag i renten, som har bidratt til lavere rentekostnader. Dersom risikopåslagene blir liggende på nivået fra begynnelsen av november, vil bankene i liten grad nyte godt av tilsvarende effekt i tiden framover, siden nivået da var nær den gjennomsnittlige kostnaden på eksisterende finansiering. En medvirkende årsak til synkende rentekostnader er at bankenes egenkapital har økt siden finanskrisen. Dette bidrar til å redusere behovet for finansiering gjennom rentebærende gjeld. Den direkte kostnadseffekten vil være begrenset, siden økningen i egenkapital er beskjeden sammenlignet med totalt finansieringsbehov. Bedret soliditet kan også bidra til reduserte innlånskostnader gjennom lavere risikopåslag på innlånsrentene.

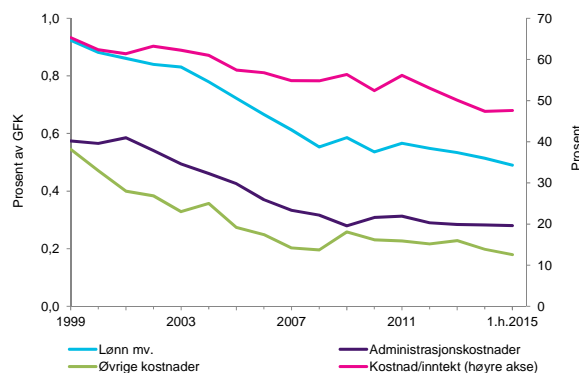
Den langsiktige synkende trenden i bankenes nettorente som andel av forvaltningskapitalen, har bare i beskjeden grad blitt kompensert med økning i andre inntektskilder. Lønnsomheten har i stedet blitt opprettholdt gjennom et

## 2.5 Renteinntekter og rentekostnader



Kilde: Finanstilsynet

## 2.6 Driftskostnader

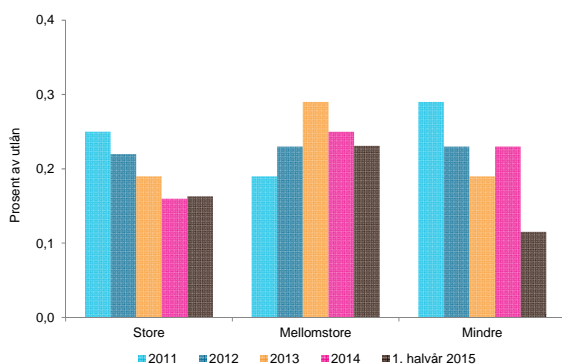


Kilde: Finanstilsynet

synkende nivå på bankenes driftskostnader. Totale driftskostnader utgjorde i underkant av 48 prosent av driftsinntektene i første halvår 2015, om lag uendret fra ett år tidligere. Som figur 2.6 viser, har nivået på både lønnskostnader og administrasjonskostnader (IT-kostnader, markedsføring mv.) sunket betydelig i perioden siden årtusenskiftet. Alle grupper av banker har vist synkende kostnadsnivå over flere år.

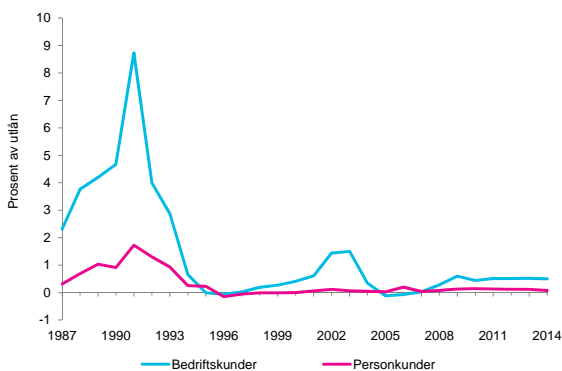
I første halvår 2015 skilte gruppen av mellomstore banker seg ut med noe høyere tap enn de øvrige bankene, se figur 2.7. Dette skyldes i stor grad at enkelte banker i gruppen har betydelige porteføljer av forbrukslån, som har høyere tapsnivå enn pantesikrede utlån. De lave utlånstapene for norske banker har vært en viktig forklaring på de gode resultatene i næringen de senere årene. Tapene har vært lave både på utlån til næringslivskunder og personkunder, se figur 2.8. I første halvår 2015 var utviklingen fremdeles positiv. Dette må blant annet ses i lys av at oljeprisfallet så langt har hatt begrenset virkning på fastlandsøkonomien. Det kan være et betydelig tidsetterslep før en kundes svekkede finansielle situasjon reflekteres i bankenes

### 2.7 Utlånstap i grupper



Kilde: Finanstilsynet

### 2.8 Utlånstap på nærings- og personkunder



Kilde: Finanstilsynet

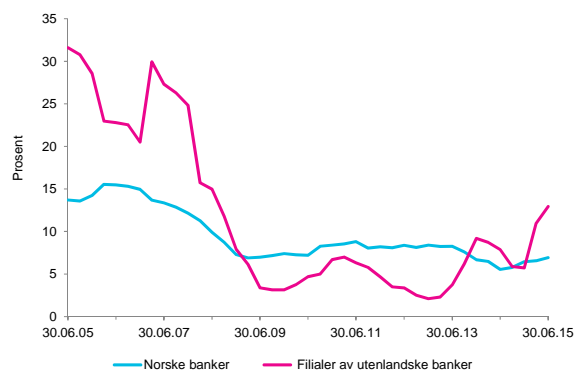
regnskapsførte utlånstap. Dersom utlånstapene øker i tiden framover, kan dette få betydelig negativ effekt på bankenes egenkapitalavkastning. En økning på kun 10 basispunkter i utlånstap vil isolert sett redusere egenkapitalavkastningen med om lag 70 basispunkter.

### KREDITTRISIKO

Utlån til kunder utgjør i overkant av 70 prosent av norske bankers samlede forvaltningskapital. Kredittrisiko er dermed den største risikoen bankene står overfor, jf. figur 2.30 og 2.31. Utlånsveksten tok seg opp gjennom 2014 og i starten av inneværende år, og var 7,7 prosent ved utgangen av første halvår. Svekkelsen av den norske kronen har medvirket til økningen i vekstraten fordi utlån i valuta regnes om til norske kroner i bankenes regnskaper. Dette påvirker særlig utlånsveksten for de største bankene, som har betydelige deler av sin utlånsportefølje i utenlandsk valuta.

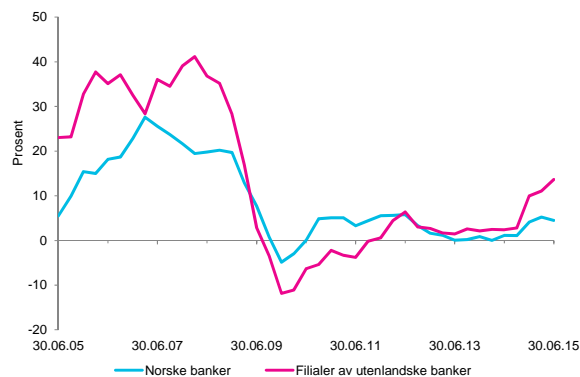
Over flere år har den høye utlånsveksten til personkunder bidratt til å holde den totale utlånsveksten oppe. Veksten til personkunder har ligget betydelig over inntektsveksten i mange år, og var 6,9 prosent for norske banker ved utgangen av første halvår 2015, se figur 2.9. Utenlandske

### 2.9 Utlånsvekst til personkunder



Kilde: Finanstilsynet

### 2.10 Utlånsvekst til innenlandske bedriftskunder

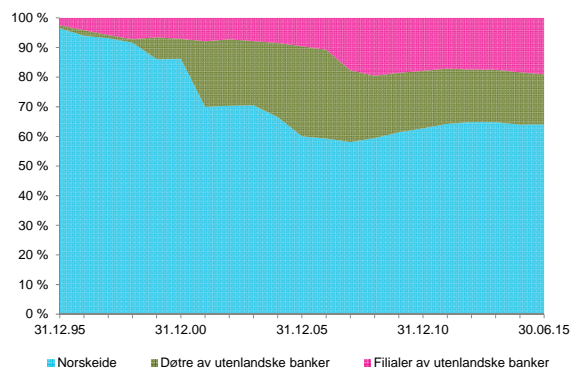


Kilde: Finanstilsynet

bankers filialer i Norge hadde vesentlig høyere vekst. Utlånsveksten til innenlandske bedrifter var lav gjennom 2013 og 2014, men tok seg opp mot slutten av fjoråret. Ved utgangen av første halvår i år var veksten 4,5 prosent for norske banker, se figur 2.10, mens den var 13,7 prosent for utenlandske bankers filialer.

Utenlandsk eide banker har betydelige markedsandeler i Norge, noe som særlig er tilfelle for utlån til bedriftskunder. Utenlandsk eide datterbanker hadde en markedsandel på 17 prosent av totale utlån til bedriftskunder ved utgangen av første halvår 2015, mens filialer av utenlandske banker hadde 19 prosent av markedet, se figur 2.11. De utenlandske bankenes markedsandel var på sitt høyeste ved utgangen av tredje kvartal 2008, med nær 43 prosent av utlån til bedrifter. I de første årene etter finanskrisen sank så de utenlandske bankenes markedsandel betydelig, både som følge av at de islandske krisebankenes norske aktivitet ble overtatt av norske banker, og gjennom redusert utlånsaktivitet i de gjenværende utenlandske datterbanker og filialer. Utenlandske banker reduserte sine utlån til bedrifter betraktelig, mens utlån fra norskeide banker kun gikk svakt ned i 2009, for igjen å øke de påfølgende årene. For utlån til personkunder har de utenlandske bankene en mindre

### 2.11 Markedsandel\* utlån til bedriftskunder



\* Markedsandeler for utlån (bedriftskunder og personkunder) fra samtlige banker, kredittforetak og finansieringsselskaper i Norge. Kilde: Finanstilsynet

markedsandel på 24 prosent ved utgangen av juni 2015, se figur 2.12. Endringer i markedsandeler over tid kan ha flere årsaker, og påvirkes blant annet av bankers ulike vekstambisjoner.

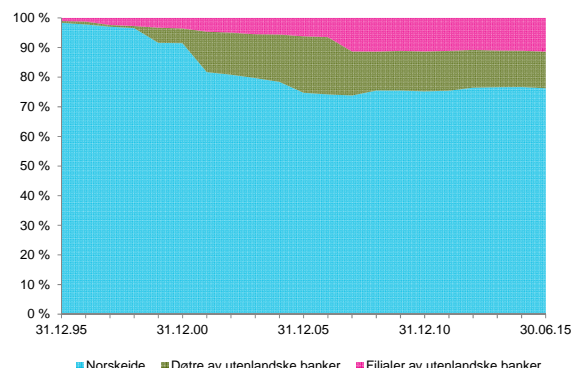
Omfanget av misligholdte lån i de norske bankene har vært lavt, og synkende, i lang tid, se figur 2.13. Det var en nedadgående trend i mislighold også i første halvår 2015, til 1,1 prosent av utlånsmassen. De siste kvartalene har det vært en betydelig reduksjon i mislighold både for bedrifts- og personkunder. Svakere økonomisk vekst hadde dermed ennå ikke gitt seg utslag i økte misligholdsnivåer. Det historisk lave rentenivået har bidratt til den gunstige utviklingen i mislighold. Bankene har foretatt nedskrivninger på 25 prosent av misligholdsvolumet. Nedskrivingsgraden har økt noe de siste årene, både som følge av redusert mislighold og økte nedskrivninger. Inkluderes lån som ikke er misligholdte, men hvor bankene har gjort tapsnedskrivninger, var nedskrivingsgraden for totale problemengasjementer 31 prosent.

### FORBRUKSLÅN

Norske husholdningers lån er i stor grad med pant i bolig, mens noe er lån med sikkerhet i fritidsbolig og kjøretøy mv. samt studielån. Omfanget av forbrukslån uten sikkerhet er forholdsvis lite, og utgjorde om lag 3 prosent av husholdningenes samlede lån ved utgangen av første halvår 2015. Forbrukslån tilbys i form av ulike produkter, og omfatter både kortbaserte lån og andre forbrukslån uten sikkerhet. Den effektive renten varierer mye, avhengig av lånebeløp og nedbetalingstid, men er gjennomgående høy. En høy andel av lånesøknadene blir avslått.

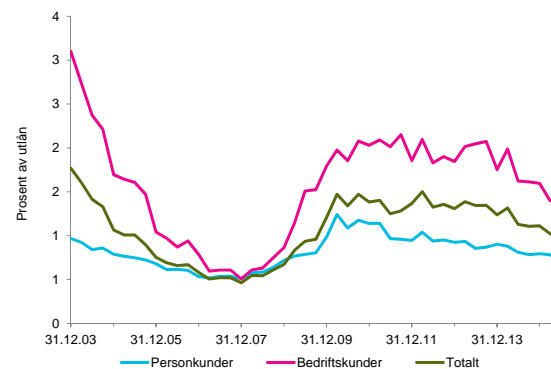
Finanstilsynet kartlegger jevnlig virksomheten til et utvalg selskaper som tilbyr forbruksfinansiering. Utvalget bestod ved utgangen av første halvår 2015 av 23 selskaper (13

### 2.12 Markedsandel utlån til personkunder



Kilde: Finanstilsynet

### 2.13 Misligholdte utlån t.o.m. 30.06.2015\*



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

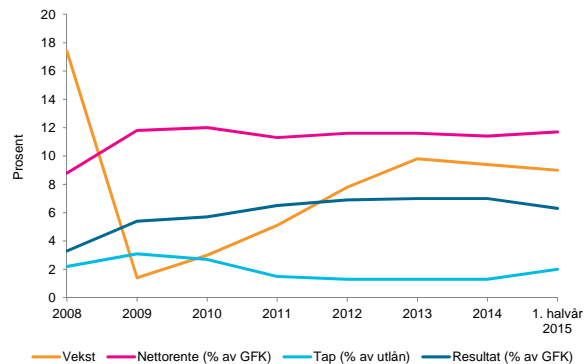
banker og 10 finansieringsselskaper), og omfattet både norske selskaper og utenlandske filialer.

God lønnsomhet over lengre tid har gjort forbrukslån attraktivt for nye tilbydere. Dette reflekteres i at veksten har vært høyere enn den generelle kredittveksten til personkunder. Det var sterk økning i forbrukslån i årene fram mot finanskrisen i 2008. Veksten var klart lavere i etterkant av krisen, men har økt igjen de siste årene. Ved utgangen av første halvår 2015 var tolv månedersveksten 9,0 prosent, som var noe lavere enn ved utgangen av 2014, se figur 2.14. En del av veksten har kommet i det utenlandske markedet. Hvis økningen i det utenlandske markedet holdes utenfor, ville årsveksten ligget på om lag 7 prosent, altså noe lavere enn bankenes totale utlånsvekst til innenlandske personkunder.

Netto renteinntekter har siden 2009 ligget stabilt på over 11 prosent av GFK, noe som indikerer at selskapene priser inn den høyere risikoen som er knyttet til forbrukslån. Målt i forhold til GFK var resultatet i første halvår 2015 noe

## KAPITTEL 2 BANKER

### 2.14 Utviklingen i forbrukslån



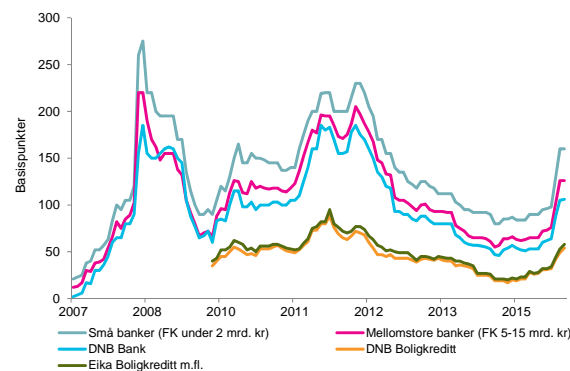
Kilde: Finanstilsynet

### 2.15 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

### 2.16 DNB Markets indikative påslag for seniorobligasjoner og OMF, 5 år mot 3m-NIBOR. T.o.m. uke 45 2015.



Kilde: DNB Markets

svakere enn for hele 2014. Resultatnedgangen skyldtes i hovedsak gruppemessige tapsnedskrivninger i ett enkeltsselskap. Tapsnivået har vært stabilt de siste årene, men viste en økning i første halvår 2015 som følge av disse gruppenedskrivningene. Misligholdte lån i prosent av totale forbrukslån ligger forholdsvis stabilt, men nivået på tap og mislighold er generelt høyere enn for andre virksomhetsområder i banker og finansieringsselskaper.

Forbrukslån gis i liten grad til låntakere under 30 år. Lån til denne gruppen utgjorde i underkant av 8 prosent av samlede forbrukslån ved utgangen av første halvår 2015, og andelen har vært forholdsvis stabil de siste årene, se figur 2.15. For låntakere over 60 år har andelen økt noe de siste to årene. Aldersgruppen 40-49 år hadde den største andelen av forbrukslånene, med i underkant av 30 prosent. Til sammen var 54 prosent av lånene gitt til låntakere mellom 40 og 60 år.

### LIKVIDITETSRISIKO

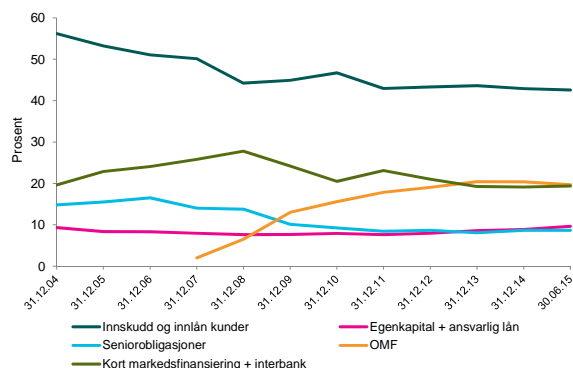
En av bankenes hovedoppgaver er å omdanne innlån med kort løpetid til langsiktige utlån til kunder. Misforholdet i løpetid mellom innlån og utlån gjør at bankene påtar seg en risiko knyttet til løpende refinansiering i penge- og kapitalmarkedene nasjonalt og internasjonalt. I perioder med uro i disse markedene kan det være vanskelig for bankene å skaffe markedsfinansiering, selv til et rentenivå med en betydelig likviditets- og kredittrisikopremie. Langsiktig finansiering og høy andel likvide eiendeler bidrar til å gjøre bankene mer robuste mot markedsuro.

### SITUASJONEN I PENGE- OG KAPITALMARKEDENE

Forholdene i de internasjonale penge- og kapitalmarkedene var gjennomgående gode i første halvår av 2015, men den uavklarte situasjonen i Hellas førte til noe færre obligasjonsutstedelser og økte risikopåslag på seniorobligasjoner. Norske banker hadde god tilgang på både langsiktig og kortsiktig markedsfinansiering, men også for norske banker økte risikopåslagene. Så langt i andre halvår 2015 har det, som nevnt i kapittel 1, vært noe mer uro i internasjonale penge- og kapitalmarkeder. Det har vært lavere aktivitet i andrehåndsmarkedet, og risikopåslagene har økt ytterligere. Ved begynnelsen av november 2015 hadde risikopåslagene for norske bankers seniorobligasjoner økt med om lag 50 basispunkter siden utgangen av første halvår, mens påslagene på OMF hadde økt med om lag 25 basispunkter, se figur 2.16.



### 2.17 Finansieringskilder, banker og OMF-foretak



Kilde: Finanstilsynet

### BANKENES FINANSIERINGSSTRUKTUR

Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån fra penge- og kapitalmarkedene. Høsten 2008 viste at en generell tillitskrise og stor usikkerhet kan føre til at penge- og kapitalmarkedene slutter å fungere i perioder. Kundeinnskudd har derimot vist seg å være en relativt stabil finansieringskilde for norske banker, også i perioder med markedsuro.

### INNSKUDD OG INNSKUDDSDEKNING

Innskudd fra kunder steg med 7,4 prosent siste år. Andelen kundeinnskudd av total finansiering var 43 prosent ved utgangen av første halvår 2015, en svak økning sammenlignet med første halvår i fjor, se figur 2.17.

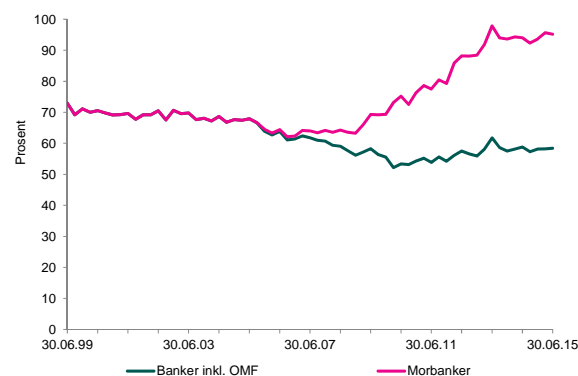
Innskuddsdekningen (innskudd fra kunder sett i forhold til brutto utlån til kunder) i morbankene økte markert i årene etter finanskrisen som følge av overføringer av utlån fra bankene til boligkredittforetakene, og utgjorde 95 prosent ved utgangen av første halvår 2015. Inkluderes utlånene i OMF-foretak, herunder gruppeeide foretak, var innskuddsdekningen 58 prosent, se figur 2.18.

### MARKEDSFINANSIERING

Samlet sett har norske banker høy andel markedsfinansiering, med en betydelig andel kortsiktig innlån fra utlandet. Bankenes aktiva, som i hovedsak består av utlån, har derimot normalt betydelig lengre løpetid, og er i hovedsak i norske kroner. Dette innebærer at norske banker er sårbare for en forverret markedsituasjon internasjonalt. Det er i første rekke de største bankene som finansierer seg i utlandet, mens de mindre norske bankene har lite eller ingen direkte utenlandsk finansiering.

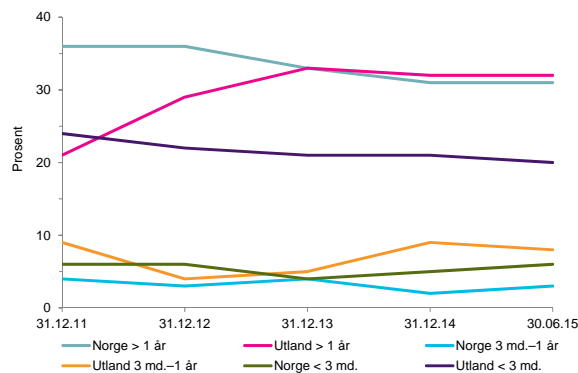
Bankenes markedsfinansiering økte markant fra 2007, da det ble mulig for bankene å utstede OMF gjennom kredittforetak. De siste årene har andelen markedsfinansiering av total finansiering vært stabil på i underkant av 50 prosent. Ved utgangen av første halvår

### 2.18 Innskuddsdekning av utlån til kunder



Kilde: Finanstilsynet

### 2.19 Utvikling i markedsfinansiering, banker og OMF-foretak



Kilde: Finanstilsynet

2015 var andelen 48 prosent. Andelen OMF var uendret på 20 prosent, mens seniorobligasjoner utgjorde 9 prosent.

Omlag 60 prosent av bankenes markedsfinansiering er gjeld til utlandet, se figur 2.19. En betydelig andel av dette er kortsiktig finansiering (under 3 måneder) i penge- og kapitalmarkedene. Denne andelen var 20 prosent ved utgangen av første halvår 2015, tilsvarende som ved utgangen av første halvår i fjor. Dersom bankene i for stor grad blir avhengige av markedsfinansiering med kort løpetid, kan det svekke deres evne til å håndtere perioder med markedsuro. Bankene bør derfor ha tilstrekkelig grad av lang og stabil finansiering. Finansiering med løpetid over ett år utgjorde 63 prosent av total markedsfinansiering ved utgangen av første halvår 2015, tilsvarende som ved utgangen av første halvår året før.

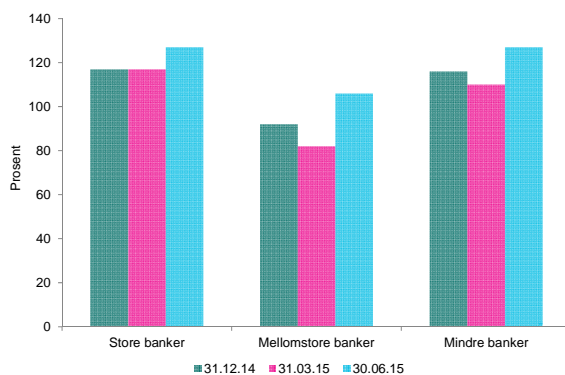
Hoveddelen av bankenes lange markedsfinansiering er obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Ved utgangen av første halvår 2015 utgjorde utstedte OMF over 950 mrd. kroner. Emisjonsvolumet var lavere i første halvår 2015 enn i første halvår året før. Dette tilskrives i hovedsak mindre omfang av utenlandske emisjoner, men også emisjoner i Norge var noe lavere enn i første halvår 2014, se figur 2.20.

## 2.20 Obligasjonsutstedelser per halvår



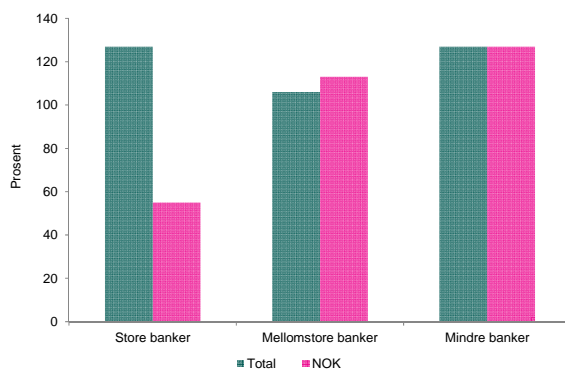
Kilde: Statistisk sentralbyrå

## 2.21 Total LCR, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

## 2.22 Total LCR og LCR i NOK, 30.06.2015



Kilde: Finanstilsynet

Emisjoner i utlandet utgjør fortsatt hoveddelen av OMF-utstedelsene, men andelen ble redusert fra 59 til 56 prosent sammenlignet med første halvår 2014. Emisjonsvolumet av seniorobligasjoner var også noe lavere i første halvår 2015 enn i samme periode året før.

Stor avhengighet av obligasjoner med fortrinnsrett, utstedt med sikkerhet i boliglån, gjør at bankenes finansieringsrisiko i større grad enn tidligere er knyttet til utviklingen i boligmarkedet. Et kraftig boligprisfall kan føre til at bankene får økte finansieringsutfordringer knyttet til OMF. Regelverket for OMF-foretak, herunder grense for maksimal belåningsgrad på 75 prosent for boliglån som kan benyttes som sikkerhet, har til hensikt å redusere denne risikoen. Ved utgangen av første halvår 2015 var gjennomsnittlig belåningsgrad på utlån som inngår i sikkerhetsmassen mellom 45 og 55 prosent for de ulike OMF-foretakene.

## LIKVIDITETSBUFFER

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

LCR for bankene (bankkonsern) samlet sett var 125 prosent ved utgangen av første halvår 2015. Gruppen av de store bankene og gruppen av de mindre bankene hadde begge en LCR på 127 prosent, mens de mellomstore bankene samlet sett hadde en LCR på 106 prosent. Alle bankgruppene har hatt en økning i LCR sammenlignet med årsslutt 2014, se figur 2.21.

Selv om bankgruppene samlet sett har høy LCR, er det stor variasjon innad i de ulike gruppene. Ved utgangen av første halvår 2015 hadde 40 banker en LCR under 100 prosent, og fire av disse hadde en LCR under 60 prosent.

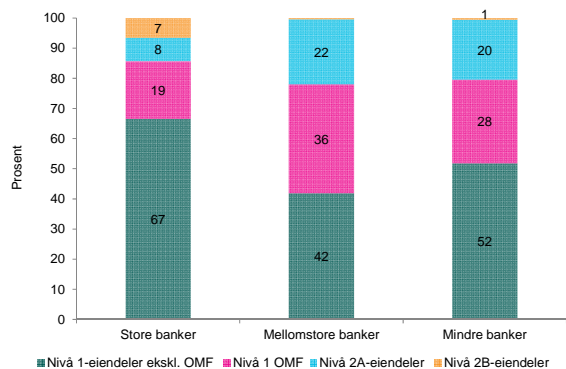
I tillegg til total LCR (totale likvide eiendeler over total netto likviditetsutgang), rapporteres også LCR i norske kroner (likvide eiendeler i norske kroner i forhold til netto likviditetsutgang i norske kroner), og i andre valutaer dersom gjeld i en annen valuta enn norske kroner utgjør over 5 prosent av institusjonens totale gjeld (signifikant valuta).

Ved utgangen av første halvår 2015 var LCR i norske kroner 66 prosent for bankene samlet sett, altså markant lavere enn total LCR. Årsaken er at for de store bankene er LCR i andre signifikante valutaer enn norske kroner høy og trekker opp total LCR. For de mellomstore bankene er LCR i norske kroner høyere enn total LCR. Årsaken til dette er at enkelte banker i denne gruppen har lave LCR-verdier i andre signifikante valutaer enn norske kroner. De mindre bankene har ikke andre signifikante valutaer enn norske kroner. Total LCR og LCR i norske kroner er derfor lik, se figur 2.22. LCR i euro og dollar var henholdsvis 323 og 230 prosent for bankene samlet sett ved utgangen av første halvår 2015. LCR i svenske kroner var samlet sett 3 prosent.

For mer om likviditetskravene i CRD IV og innføringen i Norge, se omtalen i kapittel 4.



### Sammensetning av likviditetsbufferen, LCR



Kilde: Finanstilsynet

### Sammensetningen av likviditetsbufferen

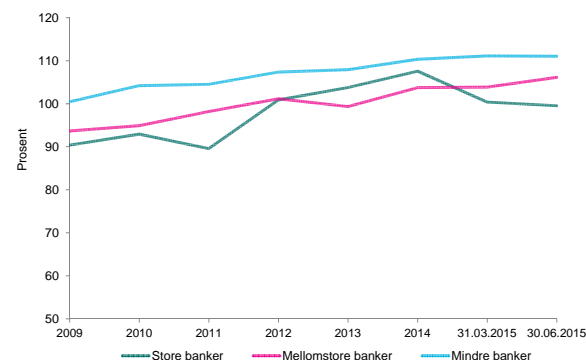
Eiendelene som kan inngå i LCR er delt inn i nivåer basert på grad av likviditet og kredittkvalitet. Det er to hovednivåer av LCR-eiendeler, nivå 1 og nivå 2. Nivå 2-eiendelene er videre delt inn i nivå 2A og nivå 2B. For å kvalifisere til nivå 1, må eiendelene ha svært god likviditet og kredittkvalitet, mens nivå 2-eiendeler må ha god likviditet og kredittkvalitet.

85 prosent av norske bankers samlede likviditetsbuffer består av nivå 1-eiendeler. 21 prosentpoeng av dette er OMF (ratet av godkjent ratingbyrå, risikoklasse 1, og minimum utstedelsesvolum EUR 500 mill.), mens de resterende 64 prosentpoengene er andre nivå 1-eiendeler, i hovedsak innskudd i sentralbanker og statspapirer. Resten av norske bankers likviditetsbuffer består av nivå 2-eiendeler, primært OMF (med lavere rating enn risikoklasse 1 eller uten rating, og minimum utstedelsesvolum EUR 250 mill.), men også obligasjoner utstedt av norske kommuner. De store bankene har også noe RMBS (residential mortgage backed securities) og ABS (asset backed securities) i sin likviditetsbuffer.

OMF utgjør om lag 30 prosent av likviditetsbufferen til norske banker samlet sett. De mellomstore og mindre bankene har særlig stor andel OMF i sin likviditetsbuffer. OMF utgjør om lag halvparten av de mellomstore bankenes, og om lag 40 prosent av de mindre bankenes likviditetsbuffer.



### 2.23 Likviditetsindikator 1, norske banker



Kilde: Finanstilsynet

### STABIL FINANSIERING

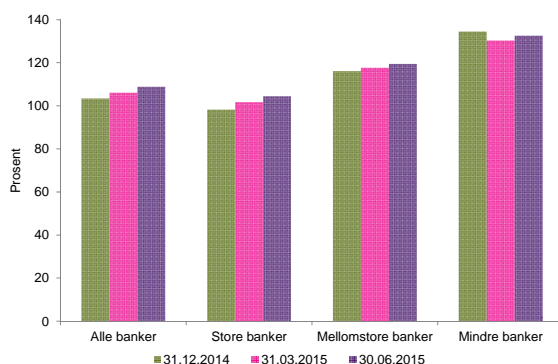
Dersom bankene i for stor grad blir avhengige av kort og mindre stabil markedsfinansiering, kan det svekke deres evne til å håndtere perioder med markedsuro og redusert tilgang på ny finansiering i penge- og kapitalmarkedene. Både Finanstilsynets likviditetsindikator 1 og Net Stable Funding Ratio (NSFR) i CRD IV er mål på i hvilken grad bankene finansierer mindre likvide og langsiktige eiendeler med lang og stabil finansiering.

Likviditetsindikator 1 benyttes i oppfølgingen av bankenes likviditetsrisiko og måler bankenes finansiering med løpetid over 1 år som andel av illikvide eiendeler. I finansieringen inngår kundeinnskudd, obligasjonslån, gjeld til kredittinstitusjoner, ansvarlig lånekapital og egenkapital. Illikvide eiendeler består i hovedsak av utlån til kunder og kredittinstitusjoner, og pantsatte verdipapirer. Etter å ha økt siden finanskrisen, har indikatoren for de store bankene falt gjennom 2015, se figur 2.23.

For de store bankene var andelen langsiktig finansiering 100 prosent ved utgangen av andre kvartal 2015, som var 3 prosentpoeng lavere enn i tilsvarende periode for ett år siden. For de mellomstore og mindre bankene var andelen henholdsvis 106 og 111 prosent. Det innebærer at andelen for de mellomstore bankene har økt med om lag 5 prosentpoeng, mens den er uendret for de mindre bankene sammenlignet med utgangen av andre kvartal 2014. For bankene samlet sett har andelen langsiktig finansiering økt de senere årene.

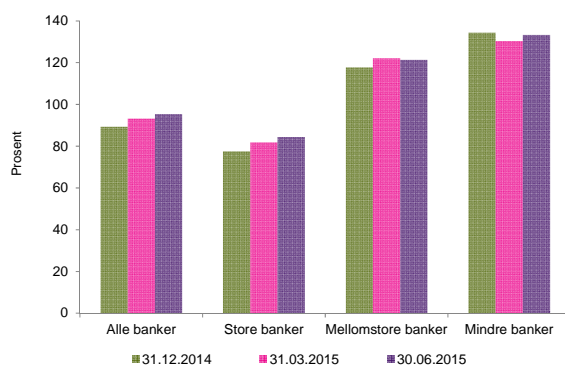
Net Stable Funding Ratio (NSFR) inngår i CRD IV / CRR og måler bankenes tilgjengelige stabile finansiering som andel av nødvendig stabil finansiering over en periode på ett år. NSFR er enda ikke ferdig utformet, men det er ventet at EU-kommisjonen vil komme med nærmere definisjon av NSFR innen utgangen av 2016. I høringsnotatet og forskrifts-

### 2.24 Total NSFR, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

### 2.25 NOK NSFR, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

forslaget til innføring av nye likviditetskrav i Norge, foreslår Finanstilsynet å avvente innføringen av minimumskrav til NSFR i Norge, se kapittel 4. Inntil en nærmere definisjon av NSFR foreligger i EU, beregnes indikatoren på bakgrunn av Baselkomitéens endelige anbefalinger fra oktober 2014.

For bankene samlet sett økte NSFR fra 103 prosent ved utgangen av 2014 til 109 prosent ved utgangen av andre kvartal 2015, se figur 2.24. De store bankene har gjennomgående lavere NSFR enn de mellomstore og mindre bankene. Dette skyldes til dels at de største bankene har en større andel markedsfinansiering enn de mellomstore og mindre bankene.

Ved utgangen av andre kvartal 2015 var NSFR i norske kroner 84 prosent for de store bankene, 121 prosent for de mellomstore bankene og 133 for de mindre bankene, se figur 2.25. De store bankene er i større grad enn de øvrige bankene avhengige av finansiering i utenlandsk valuta. Dermed vil NSFR i norske kroner isolert sett være noe lavere for de store bankene enn de øvrige, fordi utlån i norske kroner i mindre grad finansieres med innlån i norske kroner. Foruten norske kroner er euro den viktigste kilden til finansiering i de store bankene. Sammenlignet med

eiendeler som krever stabil finansiering i euro, utgjør tilgjengelig stabil finansiering i euro over 300 prosent. I dollar dekker tilgjengelig stabil finansiering omlag tre fjerdedeler av eiendeler som krever stabil finansiering.

Ved utgangen av andre kvartal 2015 var det i alt fire banker som hadde samlet NSFR lavere enn 100 prosent. Åtte banker hadde lavere NSFR i norske kroner enn 100 prosent.



### Sikkerhetsstillelse av eiendeler og mottatte sikkerheter i norske kredittinstitusjoner

Som en konsekvens av den økte oppmerksomheten rundt kredittinstitusjonenes evne til å finansiere seg under turbulente finansielle forhold, er det rettet mer oppmerksomhet mot omfanget av finansiering som er sikret med pant – og hvor store reserver som er tilgjengelige for sikkerhetsstillelse. Lave finansieringskostnader for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) har resultert i økt bruk. Finansiering med pant i eiendeler vil trolig være lettere tilgjengelig i situasjoner med uro i finansieringsmarkedene enn annen finansiering. Økt bruk av sikret finansiering i rolige tider kan derfor føre til større likviditetsproblemer i situasjoner med stress. Det er ikke tallfestet restriksjoner på kredittinstitusjonenes bruk av sikret finansiering.

Graden av sikkerhetsstillelse i norske kredittinstitusjoner var 23 prosent per 30.06.2015.<sup>9</sup> Dette er noe lavere enn gjennomsnittsverdien i EU<sup>10</sup> (som var 27 prosent per 31.03.15), men en sammenligning med EU-gjennomsnittet er av begrenset verdi da det er stor variasjon mellom landene.<sup>11</sup> I tillegg til omfattende finansiering ved bruk av covered bonds, vil en høy andel repo-finansiering samt utbredt handel med OTC-derivater resultere i høyere grad av sikkerhetsstillelser i kredittinstitusjonene. Blant norske kredittinstitusjoner brukes eiendelene primært til å sikre OMF. Av den balanseførte verdien til forpliktelsene som er sikret med pant, er i overkant av 90 prosent forpliktelsene i form av OMF. De resterende sikrede forpliktelsene er i hovedsak innskudd og repoer. Dette medfører at majoriteten av de sikkerhetsstilte eiendelene er lån med sikkerhet i fast eiendom. I hovedsak overstiger den gjenværende løpetiden på OMF to år, noe som forklarer at løpetiden på de sikrede forpliktelsene er betydelig lengre i Norge enn EU-gjennomsnittet.

<sup>9</sup> "Graden av sikkerhetsstillelse" er definert som sikkerhetsstilte verdier / verdier tilgjengelig for sikkerhetsstillelse. Utvalget av kredittinstitusjoner er begrenset til rapportører som rapporterer konsolidert oppgave.

<sup>10</sup> I underkant av 200 banker inngår i utvalget av europeiske banker.

<sup>11</sup> Estland har en grad av sikkerhetsstillelse nær null prosent, mens Danmark og Hellas har verdier på i overkant av 40 prosent. En høy andel sentralbankfinansiering, som for Hellas, eller et etablert marked for covered bonds, som er tilfellet i Danmark, fører med seg en naturlig høyere grad av sikkerhetsstillelse.

Norske banker kan ved behov låne i Norges Bank mot pant i godkjente eiendeler. Ti prosent av de totale verdiene som per 30.06.15 var tilgjengelig for pantsettelse i sentralbanken, var ved samme tidspunkt brukt som sikkerhet for lån. Dette er mer enn 30 prosentpoeng lavere enn EU-gjennomsnittet. I Europa utgjør statsobligasjoner og covered bonds en stor andel av sikkerhetsmassen i repo-transaksjoner, noe som medfører at en større andel av verdiene som er tilgjengelig for pantsettelse i sentralbanken brukes som sikkerhet i andre transaksjoner.

For de norske kredittinstitusjonene utgjør sikkerhetsmassen samlet sett 132 prosent av forpliktelsene. OMF-foretakene har en overpantsettelse på 29 prosent, og det er særlig de heleide foretakene som har høy overpantsettelse. Det at de norske OMF-foretakene har en såpass høy overpantsettelse, gjør at norske banker har mulighet til å finansiere aktiviteten i enda større grad gjennom OMF dersom behovet melder seg. Samtidig er en høy andel av boliglånene i norske banker overført til OMF-foretak.



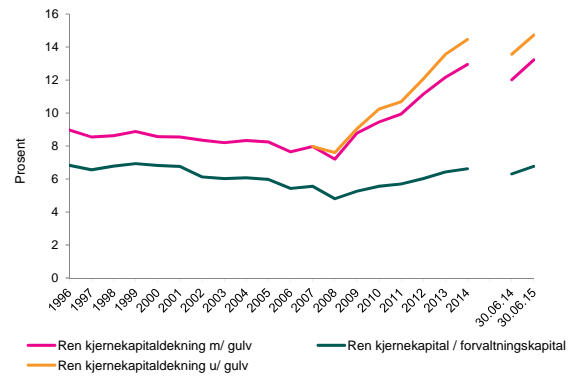
**SOLIDITET**

Bankenes samlede rene kjernekapitaldekning var 13,2 prosent ved utgangen av første halvår 2015, en økning på 1,2 prosentpoeng sammenlignet med samme tidspunkt i fjor, se figur 2.26. Samtlige av de norske bankene tilfredsstilte gjeldende minstekrav til ren kjernekapitaldekning, inkludert bufferkrav. Ren kjernekapitaldekning for store banker var 12,8 prosent ved utgangen av første halvår 2015, mens den for de mellomstore og små bankene var henholdsvis 13,7 og 16,4 prosent, se figur 2.27. Ren kjernekapital i forhold til forvaltningskapital var 6,8 prosent samlet for alle bankene ved utgangen av andre kvartal 2015. Sammenlignet med årsskiftet har denne andelen økt med 0,2 prosentpoeng, og med 0,5 prosentpoeng sammenlignet med utgangen av første halvår i fjor.

Bare et fåtall av bankene inkluderer delårsresultatet i kjernekapitalen i kvartalene før årsskiftet. I kvartalsberegning av soliditet gis kun mulighet for å medregne positivt resultat dersom det er revisorgodkjent. Soliditeten ved utgangen av året sammenlignet med kvartalsberegninger (første til tredje kvartal) bør derfor ses i sammenheng med dette.

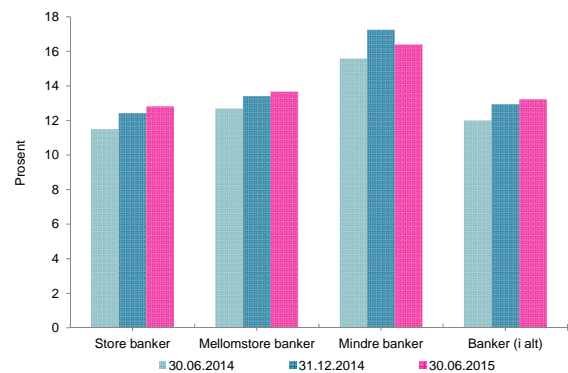
Fra 2008 har gapet mellom det risikovektede beregningsgrunnlaget og forvaltningskapitalen økt betydelig, se figur 2.29. Innføringen av interne modeller og lavere risikovekter for standardmetoden gjennom Basel II forklarer den forholdsvis lave veksten i beregningsgrunnlaget. Ved utgangen av første halvår 2015

**2.26 Ren kjernekapitaldekning og ren kjernekapital som andel av forvaltningskapital i norske banker/bankkonsern**



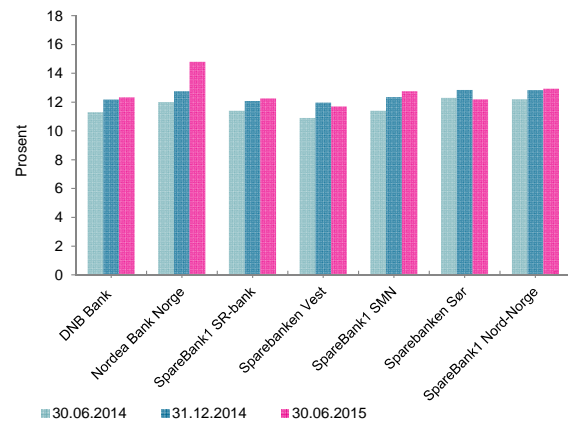
Kilde: Finanstilsynet

**2.27 Ren kjernekapitaldekning i norske banker/bankkonsern**



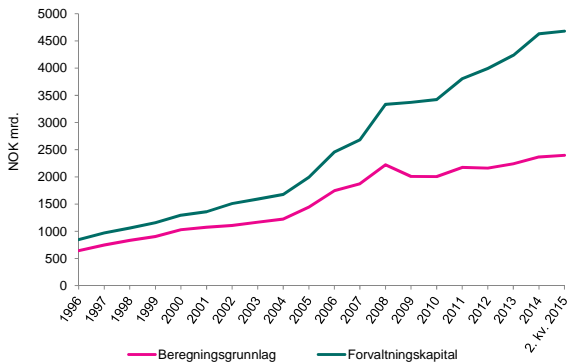
Kilde: Finanstilsynet

**2.28 Ren kjernekapitaldekning i de syv største bankene**



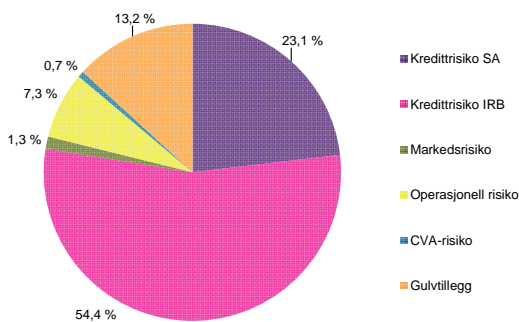
Kilde: Finanstilsynet

**2.29 Beregningsgrunnlag og forvaltningskapital i norske banker/bankkonsern**



Kilde: Finanstilsynet

**2.30 Risikofaktorer bak kapitalkravet, IRB-banker (prosent av totalt kapitalkrav)**



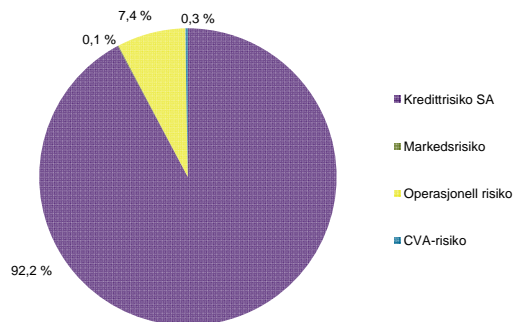
Kilde: Finanstilsynet

utgjorde beregningsgrunnlaget (hensyntatt Basel I-gulvet) 51 prosent av forvaltningskapitalen.

Gulvkravet ble innført i Norge og andre europeiske land ved overgangen til Basel II for å motvirke en uforsvarlig reduksjon av beregningsgrunnlaget. Dette gulvkravet innebærer at beregningsgrunnlaget etter Basel II-reglene ikke kan være lavere enn 80 prosent av beregningsgrunnlaget etter Basel I.

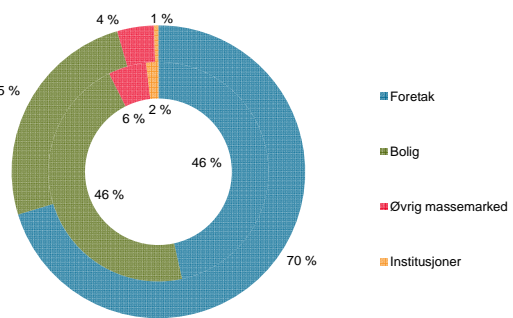
Beregningsgrunnlaget uten gulv for IRB-bankene var 13,2 prosent lavere enn beregningsgrunnlaget med gulv ved utgangen av første halvår 2015. På samme tidspunkt i 2014 var forskjellen 14,6 prosent. Reduksjonen i gulvtilllegget kan forklares av økt beregningsgrunnlag etter Finanstilsynets innstramminger i kravene til IRB-modellene for boliglån og innføringen av et tilleggskrav for kredittrisiko hos motpart i derivatavtaler (CVA-risiko).

**2.31 Risikofaktorer bak kapitalkravet, standardmetodebanker (prosent av totalt kapitalkrav)**



Kilde: Finanstilsynet

**2.32 Kreditteksponering (innerste sirkel) og kapitalkrav (ytterste sirkel) for IRB-porteføljer i Norge.**



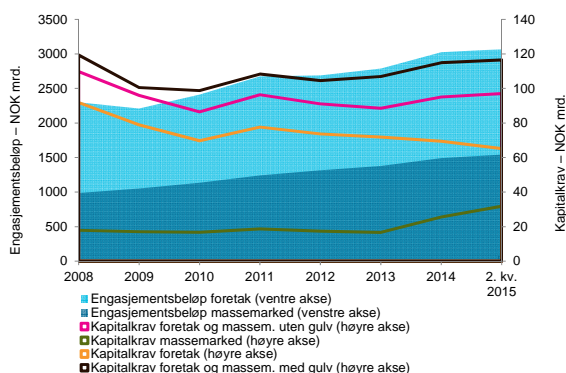
Kilde: Finanstilsynet

**IRB-MODELLER**

Kredittrisiko står for den største andelen av det totale kapitalkravet. Banker som benytter interne modeller for å beregne kredittrisiko (IRB-banker) hadde et kapitalkrav for kredittrisiko på 115 mrd. kroner, som utgjorde 78 prosent av totalt kapitalkrav. Ved utgangen av første halvår 2015 hadde ti norske banker tillatelse til å benytte interne modeller. Øvrige banker benytter standardmetoden for å beregne kapitalkrav for kredittrisiko (SA-banker). I disse bankene utgjorde kredittrisikoen andel av samlet kapitalkrav 92 prosent. Det totale kapitalkravet skal også dekke markedsrisiko, operasjonell risiko og CVA-risiko, se figur 2.30 og 2.31.

Gjennomsnittlig risikovekt for boliglån i de norske IRB-bankene var 22 prosent ved utgangen av første halvår 2015. Ved utgangen av 2014 var denne risikovekten 16 prosent. Økningen skyldes Finanstilsynets innstramminger til IRB-modeller for boliglån i rundskriv 8/2014, som ble gjort gjeldende fra første kvartal 2015. Rundskrivet inneholder krav til forsvarlige estimater for misligholdssannsynlighet (PD) og tapsgrad (LGD). For banker som benytter standardmetoden er risikovekten for godt sikrede boliglån

### 2.33 Utvikling av engasjementsbeløp og kapitalkrav i seks største IRB-banker i Norge. Mrd. kroner



Kilde: Finanstilsynet

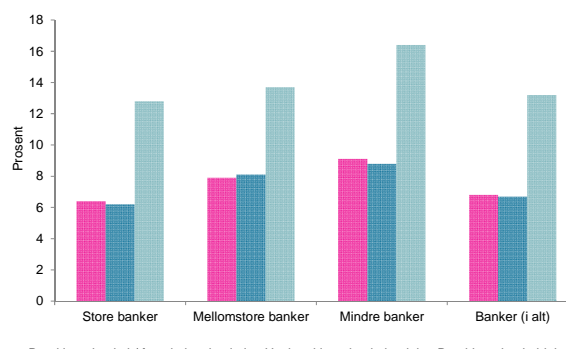
35 prosent. Figur 2.32 viser at boliglån og foretakslån utgjør like store andeler av totale kreditteksponeringer i norske IRB-porteføljer, men at foretakseksponeringer utgjør den klart største delen av kapitalkravet.

Figur 2.33 viser utviklingen i samlet engasjementsbeløp og kapitalkrav for de seks største IRB-bankene fra 2008 til andre kvartal 2015. Beløpene er avgrenset til bankenes massemarkeds-<sup>12</sup> og foretaksp porteføljer. Boliglån utgjorde 89 prosent av massemarkedsporteføljen ved utgangen av perioden. Den samlede norske banksektorens utlån til massemarkedet er nær det doble av utlån til foretak, mens figuren viser at de seks bankene har like store utlån til de to sektorene. Årsaken er at de største av disse bankene har høyere andel foretaksengasjementer enn de fleste andre banker. Figuren viser vekst i engasjementsbeløp gjennom perioden. For massemarkedsporteføljen var veksten 58 prosent, mens økningen for foretaksp porteføljen var 16 prosent. Samlet var engasjementsveksten 33 prosent for de to porteføljene.

Samlet kapitalkrav for foretak og massemarked inkludert kapitalkrav for Basel I-gulvet for de seks bankene er redusert med 2,4 prosent fra 2008 til andre kvartal 2015, til tross for at samlet engasjementsbeløp har økt betydelig. Kapitalkravet for foretaksp porteføljen er redusert med 30 prosent, mens kapitalkravet for massemarked har økt med 78 prosent. Det har vært økning i det samlede kravet de siste to årene, men økningen er mindre enn utlånsveksten. Reduksjonen i kapitalkravet for foretak kan forklares med at bankene gjennom perioden har fått mulighet til å beregne risikovekter for en større andel av foretaksp porteføljene med mer avanserte metoder. Kapitalkravet for massemarkedsporteføljen holdt seg relativt konstant fra 2008 til 2013, til tross for økning i engasjementsbeløp. Deretter var det en

<sup>12</sup> Boliglån og andre lån til privatpersoner, og lån til mindre foretak.

### 2.34 Ren kjernekapitaldekning og uvektet kjernekapitalandel i norske banker/bankkonsern per 30.06.2015\*



\* Telleren i uvektet kjernekapitalandel er lik eller større enn ren kjernekapital. I noen tilfeller kan nettoføring av derivater føre til at eksponeringsmålet blir lavere enn forvaltningskapitalen. Kilde: Finanstilsynet

klar økning i kapitalkravet. Innføring av LGD-gulvet på 20 prosent for boliglånsengasjementer i januar 2014, og ytterligere innstramminger i boliglånsmodellene fra første kvartal 2015, er hovedårsaken til økningen i kapitalkravet for massemarkedsengasjementer etter 2013. Utlånsvekst har også bidratt til økningen i kapitalkravet for massemarked.

### UVEKTET KJERNEKAPITALDEKNING

Fra og med tredje kvartal 2014 ble rapportering av uvektet kjernekapitalandel (Leverage ratio) innført i Norge i tråd med CRD IV. Uvektet kjernekapitalandel er definert som forholdet mellom kjernekapitalen og et eksponeringsmål. Eksponeringsmålet består i hovedsak av tilsvarende eiendelsposter som i kapitaldekningen, men uten bruk av risikovekter. Siden poster utenom balansen skal inkluderes i nevneren, vil eksponeringsmålet normalt være høyere enn bankens forvaltningskapital. I EU er det lagt opp til å innføre et minstekrav til uvektet kjernekapitalandel fra og med 1. januar 2018. EU-kommisjonen vedtok en kommisjonsforordning 10. oktober 2014, hvor definisjonen av uvektet kjernekapitalandel i større grad ble tilpasset definisjonen gitt av Baselkomitéen i januar 2014. I beregningene for uvektet kjernekapitalandel i neste avsnitt er Basel-definisjonen brukt.

Samlet var uvektet kjernekapitalandel i norske banker 6,7 prosent ved utgangen av første halvår 2015, en økning fra 6,5 prosent ved utgangen av 2014. Medianen var 8,7 prosent, hvilket viser at de større institusjonene generelt har lavere uvektet kjernekapitalandel enn de mindre. Ved utgangen av andre kvartal tilsvarte beregningsgrunnlaget i kapitaldekningen og eksponeringsmålet i uvektet kjernekapitalandel henholdsvis 51,2 og 110,4 prosent av forvaltningskapitalen i norske banker.

## KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON

Pensjonsinnretningene (livsforsikringselskaper og pensjonskasser) står overfor store utfordringer. Det lave rentenivået gjør det utfordrende for pensjonsinnretningene å sikre den årlige garanterte avkastningen på pensjonsmidlene. I tillegg bidrar økende levealder til at det må foretas ytterligere avsetninger for å møte framtidige pensjonsutbetalinger.

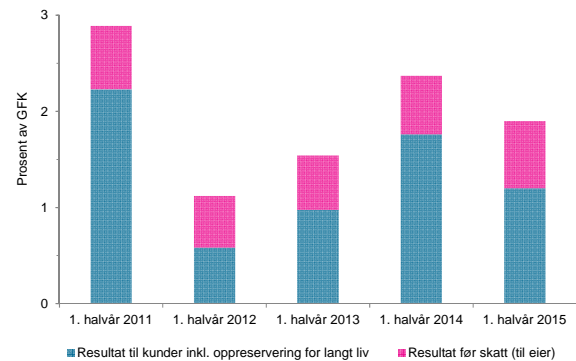
Innføringen av Solvens II fra 1. januar 2016 er krevende for forsikringselskapene, både soliditets- og systemmessig. Utfordringene er særlig store for livsforsikringselskapene, fordi forsikringsforpliktelsene etter det nye solvensregelverket diskonteres med den til enhver tid gjeldende risikofrie renten, og verdsettes til markedsverdi. Med dagens lave rentenivå innebærer det en til dels betydelig økning i verdien av forpliktelsene sammenlignet med dagens regelverk. Livsforsikringselskapene er gitt mulighet til å benytte en overgangsordning for forsikringstekniske avsetninger over en periode på 16 år. Dette vil bidra til lettelse i solvenskravet for selskapene i en periode, selv om den underliggende risikoen ikke endres. Solvens II omfatter ikke pensjonskassene, som vil være underlagt Solvens I-kravet inntil et nytt solvensregelverk for tjenestepensjon blir vedtatt, sannsynligvis noen år fram i tid. Det vil likevel være tett tilsynsmessig oppfølging av pensjonskassene, blant annet basert på innrapporterte stresstester.

### RESULTATER

Livsforsikringselskapene hadde i første halvår 2015 et resultat på 11,8 mrd. kroner før skatt, oppreservering for langt liv og øvrig tildeling til kunder, tilsvarende 1,9 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK), se figur 3.1. Det er noe svakere enn året før. Overskudd til kunder inkludert oppreservering for langt liv utgjorde 7,4 mrd. kroner, eller 1,2 prosent av GFK. Det er foretatt noe oppreservering i første halvår 2015, men hoveddelen av oppreserveringen gjøres i forbindelse med årsoppgjøret.

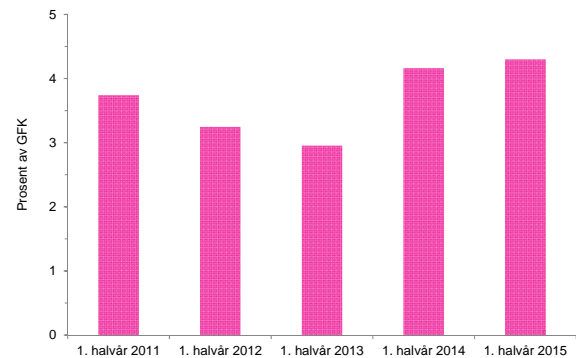
Pensjonskassene hadde i første halvår 2015 et resultat før oppreservering, tildeling til kunder og skatt på 5,8 mrd. kroner, tilsvarende 4,3 prosent av GFK. Dette er noe bedre enn i samme periode i 2014, se figur 3.2.

### 3.1 Resultat i livsforsikringselskaper, fordelt på eier og kunder (inkl. oppreservering for langt liv)



Kilde: Finanstilsynet

### 3.2 Resultat i pensjonskasser, før tildeling til kunder



Kilde: Finanstilsynet

### Oppreservering for økt levealder

Finanstilsynet fastsatte i mars 2013 nye minimumskrav til pensjonsinnretningenes dødelighetstariffer (K2013), som ble gjort gjeldende fra 1. januar 2014. Det nye kravet innebar en vesentlig økning i kravet til pensjonsinnretningenes avsetninger. Av hensyn til pensjonsinnretningenes soliditet, kan Finanstilsynet med hjemmel i forsikringsvirksomhetsloven beslutte at avkastningsoverskudd og overskudd på risikoresultatet i særskilte tilfeller skal benyttes til styrking av avsetningene. Dette er midler som ellers kan deles ut som overskudd til kundene. Denne hjemmelen er tatt i bruk i forbindelse med overgangen til K2013. Samtidig stilles det krav om at pensjonsinnretningen bidrar til å finansiere minimum 20 prosent av oppreserveringen gjennom egenkapital. I brev av 2. april 2014 fra Finanstilsynet ble det åpnet for opptrappingsplaner på inntil syv år. Før dette kunne pensjonsinnretningene i årene 2011–2013 avsette kundeoverskudd for framtidig oppreservering i påvente av ny dødelighetstariff.



Oppreserveringskravet for livsforsikringselskapene til K2013 var ved utgangen av 2013 på rundt 41 mrd. kroner, fordelt med 13 mrd. kroner for premiebetalende kontrakter i privat sektor, 16 mrd. kroner for fripoliser utgått fra kollektiv pensjon og 13 mrd. kroner i kommunal sektor. Ved utgangen av 2014 var kravet, på grunn av overgang fra ytelses- til innskuddspensjon med tilhørende utstedelse av fripoliser, redusert til 11 mrd. kroner for premiebetalende kontrakter i privat sektor og økt til 18 mrd. kroner for fripoliser. Det er i alt oppresvert med 27 mrd. kroner, herav rundt 4,5 mrd. kroner fra egenkapital, som tilsvarende vel 50 prosent av det egenkapitalen minimum skal dekke. For premiebetalende i privat sektor er om lag 60 prosent av nødvendig reservestyrking gjennomført, for fripoliser om lag 45 prosent, mens kommunale ordninger er fullt oppresvert.

For pensjonskasser var oppreserveringskravet til K2013 på rundt 11,5 mrd. kroner, fordelt på 8,5 mrd. kroner for private pensjonskasser og 3 mrd. kroner for kommunale pensjonskasser. Pensjonskassene hadde oppresvert med 10,5 mrd. kroner ved utgangen av 2014. Kommunale pensjonskasser er i all hovedsak ferdig oppresvert, mens gjenstående oppreserveringsbehov for private pensjonskasser var ca. 1 mrd. kroner ved utgangen av 2014. Om lag to tredeler av de private pensjonskassene er ferdig oppresvert.

#### Bruk av risikoutjevningfondet

Forsikringsvirksomhetsloven har som en hovedregel at et negativt risikoresultat (underskudd) skal dekkes av forsikringselskapet, mens et overskudd skal tildeles kundene med utgangspunkt i de risikopremier som er betalt i den enkelte kontrakt. Selskapene kan likevel avsette inntil halvparten av et overskudd på risikoresultatet i et risikoutjevningfond.

Selv om risikoutjevningfondet i finansregnskapet føres som egenkapital, er fondet etter forsikringsvirksomhetsloven en del av de forsikringsmessige avsetningene. Fondet skal i utgangspunktet benyttes til å dekke underskudd på risikoresultatet. I tillegg kan risikoutjevningfondet anvendes til å øke premiereserven (kapitalverdien av framtidige forpliktelser) knyttet til forsikringsrisiko. Når hensynet til selskapets soliditet tilsier det, kan Finanstilsynet pålegge et selskap å benytte hele eller deler av fondet til å øke premiereserven for kontrakter der dette anses nødvendig.

En del norske livsforsikringselskaper har de senere årene avsatt betydelige midler til risikoutjevningfondet. I en situasjon der myndighetene har funnet det nødvendig å tillate at en stor del av behovet for økte reserver dekkes av kundenes overskudd, er det naturlig at tidligere avsatte midler i risikoutjevningfondet raskt benyttes til å dekke

behovet for økte reserver.

Selskapenes opptrappingsplaner for de nye avsetningskravene skal godkjennes av Finanstilsynet. I noen av planene var det etter Finanstilsynets vurdering ikke lagt opp til en tilstrekkelig rask anvendelse av risikoutjevningfondet. Finanstilsynet har drøftet utformingen av opptrappingsplanene med berørte selskaper, og har gjort det klart at risikoutjevningfond må anvendes i en tidlig fase av opptrappingsplanen. Tilsynet har derfor krevd at en stor del av fondet brukes til å øke premiereservene i 2015 og 2016. Selskapene har tatt hensyn til dette i sine oppreserveringsplaner.

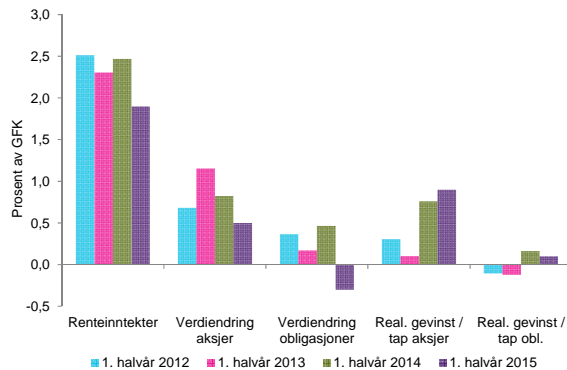


Renteinntekter utgjør en vesentlig del av livsforsikringselskapenes samlede finansinntekter, og har tradisjonelt vært en relativt stabil inntektskilde. Rentenedgangen de siste årene har imidlertid bidratt til noe lavere renteinntekter, se figur 3.3. Selskapene har fremdeles en betydelig andel obligasjoner med forfall flere år fram i tid, og med høyere rente enn dagens markedsrente. Ved forfall vil disse reinvesteres til en lavere rente, noe som bidrar til å redusere renteinntektene også framover.

Svingninger i aksjemarkedet påvirker inntektene i betydelig grad. I første halvår 2015 var livsforsikringselskapenes urealiserte gevinster på aksjeporteføljen noe lavere enn i samme periode året før, da oppgangen i aksjemarkedet var vesentlig høyere. Flere selskaper har imidlertid hatt høye realiserte aksjegevinster i første halvår 2015, som de også hadde i første halvår 2014. Renteøkning i første halvår bidro til verdireduksjon på obligasjonsporteføljen. Også pensjonskassene hadde noe lavere urealiserte gevinster på aksjeporteføljen i første halvår 2015 enn i samme periode året før, se figur 3.4. Samtidig hadde de imidlertid en betydelig økning i realiserte aksjegevinster.

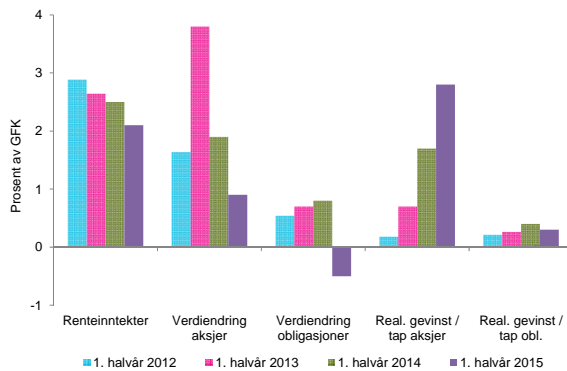
Til tross for en betydelig økning i innskuddspensjon med investeringsvalg, har fremdeles nær 80 prosent av forsikringsforpliktelsene i livsforsikringselskapene en årlig garantert minsteavkastning. Ved utgangen av andre kvartal 2015 var gjennomsnittlig garantert rente i underkant av 3,2 prosent. Fripolisene har en gjennomsnittlig garantert rente som i snitt er noe høyere enn i øvrig privat tjenestepensjon. Den bokførte avkastningen, som skal dekke de årlige garanterte forpliktelsene, er fremdeles høyere enn den årlige rentegarantien for de fleste livsforsikringselskapene, til tross for lavt rentenivå. Dette skyldes blant annet positiv utvikling i aksjemarkedene. Den bokførte avkastningen i livsforsikringselskapene samlet var 4,4 prosent annualisert i første halvår 2015. I pensjonskassene var den bokførte avkastningen 6,6 prosent annualisert.

3.3 Finansinntekter, livsforsikringselskaper



Kilde: Finanstilsynet

3.4 Finansinntekter, pensjonskasser



Kilde: Finanstilsynet

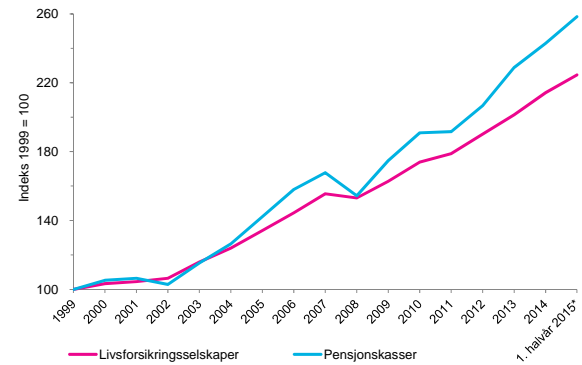
3.5 Verdijustert avkastning i livsforsikringselskaper og pensjonskasser



Kilde: Finanstilsynet

I livsforsikringselskapene var den verdijusterte avkastningen, som også inkluderer de urealiserte finansinntektene, noe høyere enn den bokførte, med 4,8 prosent

3.6 Akkumulert verdijustert avkastning i livsforsikringselskaper og pensjonskasser



\* Annualisert. Kilde: Finanstilsynet

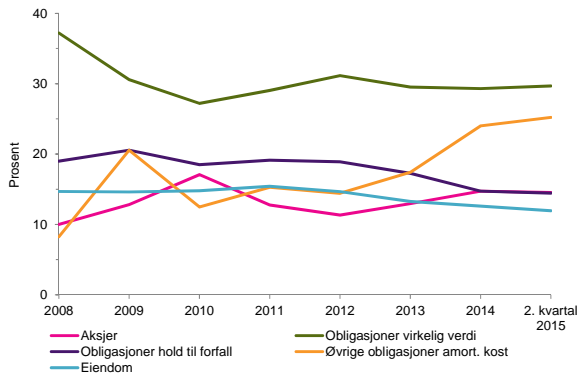
annualisert, se figur 3.5. Dette var lavere enn i samme periode i 2014. For pensjonskassene, som har en vesentlig høyere aksjeandel enn livsforsikringselskapene, var verdijustert avkastning 6,4 prosent. Også dette var lavere enn i samme periode i 2014. Høyere aksjeandel har medført at pensjonskassenes verdijusterte avkastning i perioder med kursoppgang har vært vesentlig høyere enn i livsforsikringselskapene, og i dårlige tider vesentlig lavere. Samlet sett har den akkumulerte verdijusterte avkastningen vært høyere i pensjonskassene enn i livsforsikringselskapene de siste 15 årene, se figur 3.6.

INVESTERING I LIVSFORSIKRINGSSLESKAPER OG PENSJONSKASSER

Positiv utvikling i aksjemarkedene og økt verdi på obligasjonsporteføljen som følge av rentefall har bidratt til god avkastning i pensjonsinnretningene de siste årene. Det lave rentenivået vil imidlertid etter hvert føre til lavere avkastning på rentepapirer. Investeringer i papirer med høyere kredittrisiko, som for eksempel lavt eller ikke-ratede obligasjoner, kan derfor framstå som et attraktivt alternativ for selskapene, med høyere forventet avkastning men samtidig økt avkastningsrisiko. Under Solvens II vil kapitalkravene øke med økt antatt risiko, noe som kan bidra til å dempe etterspørselen etter høyrisikoinvesteringer.

Sammensetningen av livsforsikringselskapenes investeringer i kollektivporteføljen endret seg lite i første halvår 2015. Totalt utgjorde rentepapirer nær 70 prosent av investeringene i kollektivporteføljen, se figur 3.7. Andelen obligasjoner målt til virkelig verdi har vært stabil på rundt 30 prosent de siste årene. Obligasjonene som måles til amortisert kost, inkludert hold til forfall-obligasjoner, utgjorde nær 40 prosent. Dette er obligasjoner som gir en stabil og forutsigbar avkastning i papirets løpetid, som følge av at den regnskapsmessige verdien ikke svinger med renteendringer.

**3.7 Investeringer i kollektivporteføljen, livsforsikringselskaper**



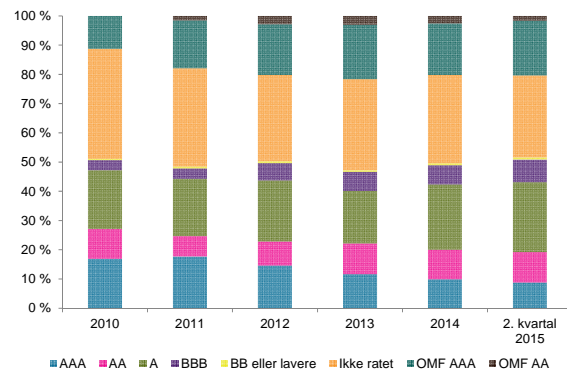
Kilde: Finanstilsynet

Ikke-ratede obligasjoner utgjør den største delen av obligasjonsporteføljen i livsforsikringselskaperne, men andelen er redusert de siste årene, se figur 3.8. En av årsakene til den høye andelen er at en betydelig andel obligasjoner utstedt i Norge ikke er ratet, blant annet obligasjoner utstedt av kommuner og flertallet av norske banker. Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) økte betydelig fra 2010 til 2012, men utviklingen har flatet noe ut de siste årene. Andelen høyt ratede obligasjoner (AAA) er redusert de siste årene, mens lavere ratede obligasjoner (A og BBB) har økt. Høyt ratede obligasjoner har lavere risikopremie, og dermed lavere rente. I en periode med svært lavt rentenivå, er det naturlig å anta at livsforsikringselskaperne (og pensjonskassene) tar noe høyere kredittrisiko for å oppnå høyere forventet avkastning.

I pensjonskassene utgjorde obligasjoner målt til virkelig verdi nær 50 prosent av investeringene i kollektivporteføljen, se figur 3.9. Obligasjoner målt til amortisert kost utgjorde 8 prosent, som er vesentlig lavere enn i livsforsikringselskaperne. Generelt utgjorde obligasjoner med høy kredittrisiko (high yield-obligasjoner) en liten andel av den samlede obligasjonsporteføljen, men andelen var noe høyere i pensjonskassene enn i livsforsikringselskaperne.

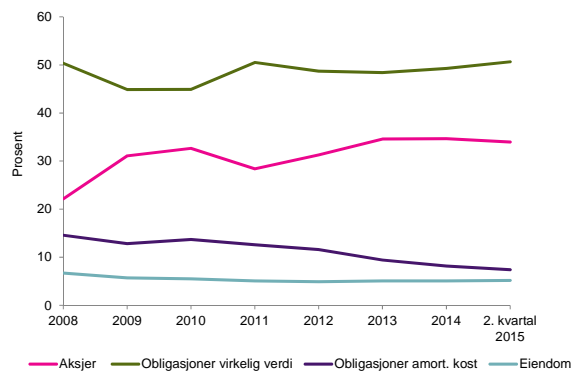
Ved utgangen av andre kvartal 2015 utgjorde aksjeporteføljen 15 prosent av investeringene i kollektivporteføljen i livsforsikringselskaperne. Dette er det samme nivået som ved utgangen av 2014. I andelsberegningene er det ikke tatt hensyn til aksjederivatposisjoner. Hoveddelen av aksjebeholdningen består av børsnoterte aksjer utstedt i EØS og øvrige OECD-land. Andelen øvrige aksjer, inkludert aktive eierfond og hedgefond, utgjorde 26 prosent av aksjeporteføljen, se figur 3.10. Andelen har vært synkende de siste fire årene.

**3.8 Obligasjoner fordelt på ratingklasser i livsforsikringselskaperne**



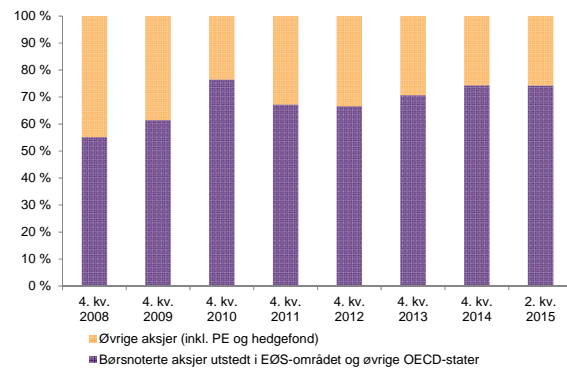
Kilde: Finanstilsynet

**3.9 Investeringer i kollektivporteføljen, pensjonskasser**



Kilde: Finanstilsynet

**3.10 Børsnoterte aksjer utstedt i EØS-/OECD-området og øvrige aksjer i livsforsikringselskaper**



Kilde: Finanstilsynet

Pensjonskassene hadde en aksjeandel på 35 prosent ved utgangen av andre kvartal 2015, noe som er betydelig høyere enn i livsforsikringselskapene. Andelen børsnoterte aksjer utstedt i EØS og øvrige OECD-land var noe høyere i pensjonskassene enn i livsforsikringselskapene.

Pensjonskassene har en betydelig høyere risikobærende evne (bufferkapital) enn livsforsikringselskapene. Sammensetningen av investeringene i pensjonskassene viser at de generelt tar noe høyere risiko enn livsforsikringselskapene. Høyere risiko innebærer større potensial for tap, men også mulighet for høyere avkastning. Avkastningen i pensjonskassene har, som nevnt over, vært høyere enn i livsforsikringselskapene, se figur 3.6.

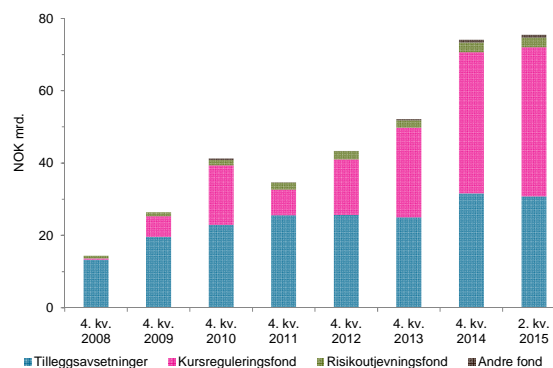
### SOLIDITET OG STRESSTESTER

En vesentlig andel av pensjonsinnretningenes forpliktelser overfor sine pensjonskunder består av kontrakter med en årlig avkastningsgaranti. Loven åpner imidlertid for at foretakene gjennom ulike fond kan jevne ut avkastnings- og risikoresultatene, slik at gode resultater et enkelt år kan dekke svakere avkastningsresultater senere år. Dette gjør at selskapene kan ta noe mer risiko enn de ellers kunne ha gjort.

Størrelsen på fondene som er opparbeidet gjennom tidligere års meravkastning (avkastning utover garantert rente), og som kan benyttes til utjevning av resultatet, sier noe om pensjonsinnretningenes evne til å møte svake avkastnings- og risikoresultater framover. Figur 3.11 viser utviklingen i bufferfondene i livsforsikringselskapene fra 2008. Ved utgangen av første halvår 2015 var samlede bufferfond på 76 mrd. kroner, som tilsvarer 8,7 prosent av forsikringsforpliktelsene. Gjennomsnittlig rentegaranti i porteføljen var på 3,2 prosent. I tillegg har selskapene et gjenstående oppreserveringsbehov på i underkant av 30 mrd. kroner (3,5 prosent av forsikringsforpliktelsene) som skal dekkes inn i løpet av de kommende årene. Selv med bufferfond som nevnt over, kan det med dagens lave rentenivå bli utfordrende å oppfylle rentegarantien og finansiere gjenværende oppreserveringsbehov framover.

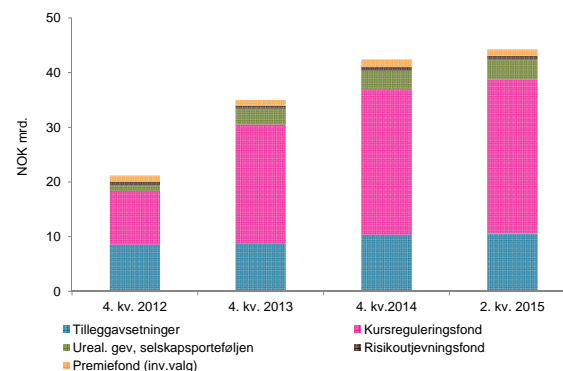
Størrelsen på bufferfondene varierer mellom selskapene, og også mellom kontrakter innenfor et selskap (tilleggsavsetninger er fordelt på den enkelte kontrakt). Samtidig vil nivået på rentegarantien og selskapets mulighet til å ta betalt for risikoen knyttet til rentegarantien variere mellom ulike kontrakter. Utfordringene er størst for porteføljen av fripoliser, jf. omtalen av stresstester under. I pensjonskassene var samlede bufferfond på 44 mrd. kroner ved utgangen av andre kvartal 2015, som utgjorde 19,9 prosent av forsikringsforpliktelsene, se figur 3.12. Gjenstående oppreserveringsbehov i pensjonskassene er lavt sammenlignet med livsforsikringselskapene.

### 3.11 Bufferfond i livsforsikringselskapene



Kilde: Finanstilsynet

### 3.12 Bufferfond i pensjonskassene



Kilde: Finanstilsynet

I Solvens II skal forpliktelsene vurderes til den antatte verdien som et annet foretak vil kreve for å overta forpliktelsene (markedsverdi). Med dagens lave rentenivå, blir verdien av forpliktelsene høyere enn etter gjeldende regelverk for kontrakter med garantert rente. Høyere forpliktelser gir lavere verdi på kapitalen. I Solvens II kreves det samtidig at selskapene har kapital som kan benyttes til å dekke tap. Det potensielle tapet beregnes ved bruk av standardiserte stresstester.

Både forsikringselskaper og pensjonskasser rapporterer stresstester til Finanstilsynet hvert kvartal (de mindre pensjonskassene, som utgjør flertallet, rapporterer hvert halvår). For forsikringselskapene erstattes denne rapporteringen av Solvens II-rapportering fra 1. januar 2016, mens den videreføres for pensjonskasser. I Finanstilsynets stresstest I er metodikk og forutsetninger tilpasset Solvens II. Stresstesten er basert på virkelig verdi av eiendeler og forpliktelser, og vurderer hvilken kapital som vil være tilgjengelig i en situasjon der foretaket må avvikles. I stresstesten beregnes potensialet for tap for alle relevante risikoer, slik som markedsrisiko, forsikringsrisiko og motpartsrisiko, relativt til tilgjengelig kapital

(bufferkapitalen). En bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent indikerer at selskapets samlede tapspotensial er høyere enn bufferkapitalen. Gitt dagens lave rentenivå er det utfordrende for selskapene å oppfylle kapitalkravene i Solvens II. Dette reflekteres i bufferkapitalutnyttelsen i stresstesten. Ved utgangen av første halvår 2015 var gjennomsnittlig bufferkapitalutnyttelse på 107 prosent for livsforsikringselskapene samlet. Dette var en bedring sammenlignet med utgangen av 2014, som følge av renteøkning og oppgang i aksjemarkedene. Ved utgangen av tredje kvartal har imidlertid 10 års swap-rente falt tilbake til nivået ved utgangen av 2014, og bufferkapitalutnyttelsen forventes å være svakere per tredje kvartal. Det er særlig selskaper med stor andel privat ytelsespensjon med garantert avkastning, samt fripoliser, som vil få de største utfordringene med å oppfylle de kommende kapitalkravene.

#### OVERGANGSREGLER

Med det lave rentenivået vil flere europeiske livsforsikringselskaper få utfordringer med å møte Solvens II-kravene fra dag 1. Derfor ble det i 2014 vedtatt overgangsregler som åpner for at tilsynsmyndighetene kan gi selskapene noe tid på å oppfylle nye krav. Overgangsreglene som følger av Omnibus II-direktivet, er tatt inn i Solvens II-forskriften (se omtale i kapittel 4). Disse overgangsbestemmelsene, som innebærer at økningen av tekniske avsetninger kan innføres over en periode på 16 år, er ikke reflektert i stresstest I. Overgangsreglene vil lette kapitalbehovet betydelig for flere selskaper ved innføringen av Solvens II i 2016. Finanstilsynet har utarbeidet relativt grove estimater på bufferkapitalutnyttelse etter anvendelse av overgangsregelen. Resultatene viser en reduksjon i samlet bufferkapitalutnyttelse på rundt 12 prosentpoeng, fra 107 til 95 prosent. Overgangsreglene reduserer imidlertid ikke de underliggende soliditetsmessige utfordringene knyttet til det lave rentenivået.

#### NÆRMERE OM SOLIDITET I PENSJONSKASSENE

Pensjonskassene er i dag underlagt de samme kapitalkravene som livsforsikringselskapene. Solvensmarginkravet under Solvens I skal dekke risikoen knyttet til den garanterte renten samt forsikringsrisiko i form av dødelighets-, uføre- og opplevelsesrisiko som gjenspeiles i selskapets premier og avsetninger. Kravet til solvensmarginkapital i Solvens I tar ikke hensyn til renterisikoen knyttet til foretakenes forsikringsforpliktelser (framtidig avkastningsrisiko), og heller ikke eventuell underreservering i en situasjon der foretakene er på opptrappingsplan.

Stresstester basert på Solvens II er siden 2008 gradvis innført for pensjonskassene, og tillegges stor vekt i Finanstilsynets oppfølging av pensjonskassene. Per utgangen av første halvår 2015 var gjennomsnittlig bufferkapitalutnyttelse for alle pensjonskasser sett under ett 91 prosent. Dette var en bedring sammenlignet med

utgangen av 2014, som følge av renteøkning i første halvår. Flere pensjonskasser har imidlertid til dels betydelig høyere bufferkapitalutnyttelse. Etter utgangen av første halvår 2015 har renten igjen falt, og det er forventet høyere bufferkapitalutnyttelse i pensjonskassene ved utgangen av tredje kvartal.

Fra og med andre kvartal 2015 skal alle pensjonskasser som rapporterer en bufferkapitalutnyttelse basert på verdsetningsprinsippene i Solvens II på over 200 prosent, samtidig redegjøre for vurderte, planlagte eller gjennomførte tiltak for styrking av pensjonskassenes finansielle stilling. Finansdepartementet har i brev av 25. august 2015 bedt om Finanstilsynets vurdering av om Solvens II-kravene helt eller delvis skal legges til grunn ved beregningen av krav til kapital i pensjonskasser, se omtale i kapittel 4.

## KAPITTEL 4 REGULERING

Flere nye regler på finansmarkedsområdet er foreslått og/eller innført i 2015, og det pågår fortsatt et betydelig regelverksarbeid både internasjonalt og i Norge. Forskrift om nye lån med pant i bolig ble innført med virkning fra 1. juli 2015. Fra 1. januar 2016 innføres Solvens II for norske og europeiske forsikringselskaper. Ny finansforetakslov trer i kraft på samme tidspunkt. Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet foreslått innføring av nye likviditetskrav for banker og kredittforetak. Bankovkommisjonen forbereder nye regler for krisehåndtering i tråd med EUs regelverk på området. Det er i 2015 satt ned flere lovutvalg, blant annet på verdipapirområdet, regnskapsområdet og hvitvaskings-området. EU og EØS/EFTA-landene (herunder Norge) arbeider med konkretisering av EØS-tilpasninger til rettsakter om tilsynsbyråer, og enighet om dette vil åpne for at et stort antall andre rettsakter på finansmarkedsområdet kan tilpasses og tas inn i EØS-avtalen. Selv om rettsaktene ikke er tatt inn i EØS-avtalen har norske myndigheter lagt vekt på å utvikle norsk regelverk i samsvar med utviklingen i EU.

### EUS FINANSTILSYNSSYSTEM

I etterkant av den internasjonale finanskrisen i 2008 besluttet EU å styrke strukturen for tilsynet med finanssektoren. I januar 2011 ble det nye europeiske finanstilsynssystemet etablert, med et overordnet makrotilsyn, ESRB<sup>13</sup>, og sektortilsynene EBA<sup>14</sup> (bank), ESMA<sup>15</sup> (verdipapir) og EIOPA<sup>16</sup> (forsikring og pensjon). Forordningene som etablerte disse nye finanstilsynene er EØS-relevante.

Norge har, sammen med de andre EØS/EFTA-landene, drøftet med EU hvordan rollen og oppgavene som på EUsiden ivaretas av EUs finanstilsyn, skal ivaretas på EFTA-siden. Både topilar-strukturen i EØS-avtalen og hensynene bak et enhetlig overnasjonalt finanstilsyn i EØS må ivaretas. I møtet mellom EUs og EFTAs finans- og økonomiministre 14. oktober 2014 ble det oppnådd politisk enighet om prinsippene for en EØS-tilpasning. Etter dette har EFTA-landene sammen med EU arbeidet for å enes om de konkrete tilpasninger som må gjøres, blant annet til forordningene som opprettet EUs finanstilsyn, med sikte på å ta de inn i EØS-avtalen. Det synes nå realistisk å få uformell enighet med Kommisjonen i løpet av høsten om denne pakken med rettsakter.<sup>17</sup>

Prinsippene i løsningen innebærer at EFTAs overvåkingsorgan får myndighet til å ta formelle bindende beslutninger rettet mot nasjonale myndigheter og markedsaktører i EØS/EFTA-landene. Vedtaket skal fattes på grunnlag av et utkast fra det relevante EU-tilsynet. Overføring av myndighet fra norske myndigheter til EFTAs overvåkingsorgan forutsetter at Stortinget gir sitt samtykke med  $\frac{3}{4}$  flertall, jf. Grunnloven § 115. Regjeringen har uttrykt et mål om å sende samtykkeproposisjon for pakken med rettsakter m/tilpasninger til Stortinget slik at saken kan behandles i vårsesjonen 2016. Det er også et mål at nødvendige lovendringer skal kunne vedtas i løpet av vårsesjonen og tre i kraft 1. juli 2016.

Regjeringen tar sikte på at Stortinget bes om å gi slikt samtykke før det legges opp til vedtak i EØS-komiteén om å ta inn i EØS-avtalen de rettsaktene som etablerer EUs finanstilsyn.

EU har de siste årene vedtatt et stort antall andre rettsakter for banker, forsikringselskaper og kapitalmarkedene. Før rettsaktene som etablerer EUs tilsynsmyndigheter er tatt inn i EØS-avtalen, er det vanskelig å ta inn andre rettsakter på finansmarkedsområdet som gir oppgaver til EUs tilsynsbyråer. Når det er enighet om tilpasningene for forordningene som opprettet EUs nye finanstilsynssystem, vil det derfor åpne for at et stort antall andre rettsakter på finansmarkedsområdet kan tilpasses og tas inn i EØS-avtalen.

Selv om en formell løsning ikke er på plass, har EBA, ESMA og EIOPA de siste årene invitert Finanstilsynet, sammen med finanstilsynene på Island og i Liechtenstein, til å delta i deres arbeid. Finanstilsynene inviteres som observatører til styrene for EBA, ESMA og EIOPA, og deltar fullt ut i arbeidsgrupper, med forberedelser av regelverk og i tilsynssamarbeidet. Deltakelsen omfatter både utvikling av tilsynsmetoder, overvåking av finansmarkedene og tilsyn med enkeltforetak. Finanstilsynet deltar som observatør i ATC (Advisory Technical Committee) som forbereder saker til styret i ESRB.

Norske myndigheter har, til tross for at rettsaktene på finansmarkedsområdet ikke er tatt inn i EØS-avtalen, lagt vekt på å utvikle norsk regelverk i samsvar med utviklingen i EU.

### REGULERING AV BANKER MV.

#### KRAV TIL KAPITAL – PILAR 1

Det norske kapitaldekningsregelverket er tilpasset EUs kapitaldekningsdirektiv (CRD IV) og forordning (CRR). Nye kapitaldekningskrav ble tatt inn i loven i 2013 med

<sup>13</sup> European Systemic Risk Board

<sup>14</sup> European Banking Authority

<sup>15</sup> European Securities and Markets Authority

<sup>16</sup> European Insurance and Pensions Authority

<sup>17</sup> Det vises til statsråd Helgesens redegjørelse i Stortinget 3.11.2015.

**Tabell 4.1: Minstekrav til ren kjernekapitaldekning, kjernekapitaldekning og kapitaldekning (tall i prosent) for banker og finansieringsforetak**

|                          | Juli 2015             |                | Juli 2016             |                |
|--------------------------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|
|                          | Systemviktige foretak | Øvrige foretak | Systemviktige foretak | Øvrige foretak |
| Ren kjernekapitaldekning | 12                    | 11             | 13,5                  | 11,5           |
| Kjernekapitaldekning     | 13,5                  | 12,5           | 15                    | 13             |
| Kapitaldekning           | 15,5                  | 14,5           | 17                    | 15             |

særskilte regler for innfasing av nye bufferkrav. Det følger av loven at banker og finansieringsforetak som minimum skal ha ren kjernekapital, kjernekapital og ansvarlig kapital på henholdsvis 4,5, 6 og 8 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag. I tillegg skal foretakene ha en bevaringsbuffer på 2,5 prosent, en systemrisikobuffer på 3 prosent og en motsyklisk buffer mellom 0 og 2,5 prosent. Systemviktige foretak skal fra 1. juli 2015 i tillegg ha en buffer på 1 prosent og fra 1. juli 2016 en buffer på 2 prosent. Bufferkravene skal oppfylles med ren kjernekapital.

Kravet til motsyklisk buffer fastsettes av Finansdepartementet hvert kvartal. Finansdepartementet fastsatte for første gang i desember 2013 krav til motsyklisk buffer på 1 prosent med virkning fra 30. juni 2015. I juni 2015 ble det besluttet at kravet til motsyklisk buffer økes til 1,5 prosent fra 30. juni 2016.

Finansdepartementet skal hvert år treffe beslutning om hvilke finansinstitusjoner som skal anses som systemviktige i Norge. I juni 2014 ble det besluttet at DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS skal anses som systemviktige foretak som i tråd med loven skal oppfylle et særskilt bufferkrav. I juni 2015 meddelte Finansdepartementet at de samme tre foretakene fortsatt skal anses som systemviktige.

Tabell 4.1 viser de samlede kravene til kapital for henholdsvis systemviktige foretak og øvrige banker og finansieringsforetak.

I finanskonsern bestående av både banker og forsikrings-selskap, vil beregningen av konsolidert kapitaldekning endres fra og med 1. januar 2016 som følge av innføringen av Solvens II for forsikringsselskap. Det vises til omtale av regelverk for finansielle grupper senere i dette kapitlet.

#### KRAV TIL IRB-MODELLER

Regelverket åpner for at kapitalkravet kan beregnes ved bruk av interne modeller. De største bankene bruker interne modeller (IRB) til å beregne risikovekter som bestemmer hvor mye kapital som skal stilles bak utlån. Etter det norske regelverket kan beregningsgrunnlaget med IRB-modeller ikke bli lavere enn 80 prosent av beregningsgrunnlaget ved bruk av standardmetoden etter Basel I-regelverket.

Finanstilsynet har ved flere anledninger uttrykt bekymring for om bankenes modeller godt nok fanger opp risikoen i boligmarkedet, og i 2014 ble det innført strengere krav til slike modeller. Finansdepartementet økte nedre grense for tapsgrad ved mislighold – "LGD-gulvet" – fra 10 til 20 prosent med virkning fra 1. januar 2014. I juli 2014 gikk Finanstilsynet ut med ytterligere innstramminger i kravene ved å presisere nærmere forutsetninger som skal ligge til grunn i modellene. Dette gjelder hvordan misligholdstall fra den norske bankkrisen i perioden 1988-1992 skal hensyntas, nedre grenser for antatt misligholdssannsynlighet i de beste risikoklassene og nedre grense for tapsgrader. Disse innstramminger i krav til modellene, i kombinasjon med LGD-gulvet, har bidratt til å øke risikovektene for boliglån fra 10-15 prosent til 20-25 prosent, jf. omtale i kapittel 2.

Etter at flere av de større norske bankene fikk IRB-tillatelsene i 2007, har også enkelte mindre banker søkt om IRB-tillatelse. Det er Finanstilsynets erfaring fra søknadsbehandlingen at det generelt er meget krevende for bankene å tilpasse seg til kravene for IRB-tillatelse, noe som er kommentert i et notat av 12. mars 2015 (publisert på Finanstilsynets nettsted<sup>18</sup>). For å søke om IRB-tillatelse, må banken tilpasse systemer for risikostyring, sikre kompetanse og erfaring med bruk av modeller, og ikke minst samle datagrunnlag for forsvarlig estimering av parametere og kapitalkrav. Disse utfordringene kan være store for mindre institusjoner. Bruk av IRB-metoden stiller store krav til styret, som er ansvarlig for at modellene gir forsvarlige estimater på risikoparameterne, at systemet anvendes i tråd med kravene og at kapitalkravet er tilstrekkelig ut fra risikoen i virksomheten. Styret må ha god innsikt i modeller og parametere for å ivareta sitt ansvar for IRB-systemet som et sentralt verktøy i styringen av banken.

#### KONSEKVENSER AV KAPITALKRAV PÅ UTLÅNSAKTIVITETEN

EU-kommisjonen sendte 15. juli 2015 ut et konsultasjonsdokument der det bes om synspunkter på hvordan strengere kapitalkrav har påvirket bankenes

<sup>18</sup> [http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Aktuelt/2015/1\\_kvartal/Krav-til-banker-som-soker-om-IRB/](http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Aktuelt/2015/1_kvartal/Krav-til-banker-som-soker-om-IRB/)

utlånsaktivitet. Konsultasjonsrunden ble avsluttet 7. oktober 2015. Kommisjonen ba om innspill på følgende spørsmål:

- Hvordan har CRD IV og CRR påvirket nivået på kapital i bankene?
- Er alle kravene som er innført rimelig utformet hensyntatt risikoen de er ment å dekke?
- Hvordan har kravene påvirket utlån til små- og mellomstore bedrifter og infrastrukturprosjekter?
- Kan noen av reglene forenkles eller differensieres etter risiko eller størrelse uten å undergrave hensynet til finansiell stabilitet?

Innspillene skal brukes i utarbeidelsen av en rapport som Kommisjonen etter CRR er pålagt å oversende til Parlamentet og Rådet.



### Forslag fra Baselkomitéen om endringer i kapitaldekningsregelverket

EU følger i all hovedsak Baselkomitéens anbefalinger på kapitaldekningsområdet. Baselkomitéen har de siste årene lagt fram forslag til endringer i flere deler av standarden for beregning av kapitaldekning, blant annet med sikte på å redusere observerte variasjoner i bankenes risikovektede beregningsgrunnlag som skyldes andre forhold enn forskjeller i risiko. Det er i 2014 og 2015 lagt fram forslag til endringer i kapitaldekningsstandarder for kredittrisiko, markedsrisiko og operasjonell risiko samt forslag til endret beregning av gulvet som setter en nedre grense for kapitalkravet ved bruk av interne modeller. Endringer i Baselkomitéens standard kan få betydning for framtidig kapitaldekningsregelverk i EU og Norge. I en tale 9. oktober 2015 ga Baselkomitéens leder, Stefan Ingves, en oppdatering av status på området.<sup>19</sup> Status på de ulike områdene omtales nedenfor.

### Forslag til endringer i standardmetoden for kredittrisiko

I desember 2014 sendte Baselkomitéen på høring et forslag til omfattende endringer i standardmetoden for beregning av kapitalkrav for kredittrisiko. Bakgrunnen for forslaget var blant annet knyttet til et ønske om å redusere bruken av ratinger i kapitaldekningsregelverket, bl.a. som en følge av erfaringene fra finanskrisen. Bankenes bruk av rating kan fort bli mekaniske, og føre til dårligere selvstendige risikovurderinger av engasjementene. Langt fra alle engasjementer har rating, som medfører behov for en alternativ risikodifferensiering. Baselkomitéen foreslo derfor å gjøre standardmetoden mer risikosensitiv ved å endre kriteriene for inndeling i risikoklasser og oppdatere

kalibreringen av noen av risikovektene. Det vises til Finansielt utsyn 2015 for nærmere omtale av forslaget.

Flere høringsinstanser kritiserte forslaget for å være for komplekst. Baselkomitéen vurderer derfor forenklinger ved å relansere bruk av ekstern rating i kapitaldekningsregelverket. Det forventes at Baselkomitéen vil komme med et nytt forslag som vil sendes på høring i løpet av året.

### Forslag til endringer i beregningen av kapitalkravet for markedsrisiko

Baselkomitéen har etter finanskrisen i 2008 vurdert flere endringer i regelverket for beregning av kapitalkrav for markedsrisiko. Et nytt forslag ble lagt fram på konsultasjon med frist februar 2015. Forslaget innebærer en revidert standardmetode som er mer risikosensitiv samt strengere krav til interne modeller. Baselkomiteen har varslet at ambisjonen er å ferdigstille en ny standard innen utgangen av 2015.

### Forslag til ny standardmetode for operasjonell risiko

Baselkomitéen foreslo i 2014 endringer i standardmetoden for beregning av kapitalkravet for operasjonell risiko. Forslaget innebærer en endring i hvilken indikator som skal legges til grunn for beregning av kapitalkravet og en ny kalibrering som i praksis innebærer strengere kapitalkrav for operasjonell risiko, spesielt for store, komplekse banker. Baselkomitéen varsler et nytt konsultasjonsdokument i løpet av 2015 og gjennomføring av en beregningsstudie i 2016. Det varsles samtidig at den avanserte metoden (AMA) vil fjernes fra regelverket.

### Forslag til endret gulvberegning

I desember 2014 la Baselkomitéen også fram forslag om at overgangsordningen med gulv basert på risikovektene fra Basel I erstattes av et gulv basert på revidert standardmetode. Gulvet skal sikre at kapitalkravene ved bruk av interne modeller ikke reduseres i for stor grad. Bruk av gulv vil både kunne redusere noe av risikoen som ligger i modellene, og bankenes insentiver til å underestimere risiko. Baselkomitéens leder varsler at komitéen vil komme tilbake til den endelige utformingen av gulvet når de ulike elementene i regelverket er på plass.

### Revisjon av regelverket for IRB-modeller

Baselkomitéen har varslet at de i løpet av året vil legge fram en pakke med forslag som skal ta sikte på å forbedre sammenliknbarheten i risikovekter som er beregnet ved bruk av IRB-modeller. Pakken vil inneholde forslag om:

- restriksjoner på parameterne som inngår i beregningen, for eksempel LGD for porteføljer med lavt mislighold

<sup>19</sup> <http://www.bis.org/speeches/sp151010.htm>



- forenkling og harmonisering av regelverket for risikoreducerende tiltak - harmonisering av eksponeringsmålet som benyttes i standardmetoden og i IRB

Baselkomiteén la for øvrig i januar 2015 fram en ny standard for offentliggjøring som også innebar utvidede krav til bankenes offentliggjøring av informasjon om IRB-modellene.

**Forslag til behandling av renterisiko i bankporteføljen**  
Renterisiko i bankporteføljen er etter gjeldende regelverk ikke dekket i pilar 1, men skal tas hensyn til i pilar 2, se omtale av pilar 2 i eget avsnitt i kapittel 4. Baselkomiteén sendte 8. juni 2015 på høring forslag til hvordan renterisiko i bankboken skal behandles ved beregning av kapitaldekning. I forslaget presenteres to alternativer: enten å behandle renterisiko i bankboken etter standardiserte metoder i pilar 1 eller å behandle det i pilar 2 basert på metodikken som foreslått i pilar 1, men slik at det kan tas hensyn til forskjeller i markedenes virkemåte og praksis for risikostyring mellom land.



#### KRAV TIL LIKVIDITET

EU's regelverk inneholder to kvantitative likviditetskrav, for hhv. likviditetsbuffer (Liquidity Coverage Ratio - LCR) og stabil finansiering (Net Stable Funding Ratio - NSFR). Reglene om LCR gjøres gjeldende i EU fra 1. oktober 2015 og fases gradvis inn fram til 2018. Det er ikke besluttet hvordan krav til stabil finansiering skal gjennomføres i EU. Finansdepartementet ba høsten 2014 Finanstilsynet om å utarbeide forslag til innføring av nye likviditetskrav i Norge som så langt det passer, svarer til likviditetsregelverket i CRR/CRD IV. Finanstilsynet oversendte sitt forslag til nye regler 1. juni 2015. Forslaget ble sendt på høring 19. juni 2015 med høringsfrist 21. september 2015.

CRR/CRD IV bygger på prinsippet om fullharmonisering. På likviditetsområdet er det imidlertid åpnet for at landene kan ha strengere regler fram til minimumskrav til likviditetsbuffer er fullt innfaset i 2018 og krav til stabil finansiering er besluttet innført. Landene kan dermed velge å fase inn kravet til likviditetsbuffer raskere enn det som følger av forordningen og innføre tilleggskrav, herunder minstekrav til likviditetsbuffer i enkeltvalutaer. Det innebærer at landene også kan innføre krav til stabil finansiering på et tidligere tidspunkt enn det som besluttes i EU.

Finanstilsynet la i sitt forslag opp til at alle kredittinstitusjoner skal oppfylle et minstekrav på 60 prosent LCR fra 1. oktober 2015, i tråd med minstekravet i EU. Videre ble det foreslått at de systemviktige foretakene

samt andre foretak med forvaltningskapital over 20 mrd. kroner (målt på konsolidert grunnlag), omfattes av et minstekrav til LCR på 100 prosent fra 1. januar 2016. For foretak med forvaltningskapital under 20 mrd. kroner foreslo Finanstilsynet å følge EUs minimumskrav til innfasing av LCR, som innebærer krav om 60 prosent LCR fra 1. oktober 2015, 70 prosent fra 1. januar 2016, 80 prosent fra 1. januar 2017 og 100 prosent fra 1. januar 2018.

Når det gjelder krav til likviditet i enkeltvalutaer, foreslo Finanstilsynet å stille krav om 100 prosent LCR-dekning i USD og EUR fra 1. januar 2016. Ut i fra hensynet til likviditeten i det norske verdipapirmarkedet, foretakenes forretningsmodell og individuelle forhold, ble det ikke vurdert som hensiktsmessig å angi ett generelt minstekrav i NOK.

Finanstilsynet foreslo videre å avvente innføringen av minimumskrav til NSFR i Norge til EU har besluttet endelig utforming av indikatoren, og om den skal innføres som et minimumskrav. Når endelig utforming av NSFR er besluttet i EU, mener Finanstilsynet indikatoren bør innføres som et minimumskrav på 100 prosent til de systemviktige foretakene samt andre foretak med forvaltningskapital over 20 mrd. kroner (de som foreslås omfattet av krav til 100 prosent LCR fra 1. januar 2016). Inntil NSFR er innført i Norge, vil Finanstilsynet videreføre bruken av likviditetsindikator 1 i oppfølgingen av foretakenes langsiktige finansiering. Likviditetsindikator 1 har likhetstrekk med NSFR.

#### KRAV TIL UVEKTET KAPITALANDEL

Som følge av erfaringene fra finanskrisen i 2008, foreslo Baselkomiteén i 2011 å innføre uvektet kjernekapitalandel som et supplementende kapitalmål til kapitaldekning basert på risikovektet beregningsgrunnlag. I forslaget ble det lagt til grunn et minstekrav på 3 prosent. Det ble foreslått en testperiode fra 2013 til 2017, der nivå og utforming skal vurderes nærmere. EU fulgte opp gjennom å innføre krav i CRD IV om beregning av uvektet kjernekapitalandel og med en ambisjon om å innføre minimumskrav til nivået på uvektet kjernekapitalandel fra 2018.

Finansdepartementet ba høsten 2014 Finanstilsynet om å vurdere når og hvordan et krav til uvektet kapitalandel bør gjennomføres i Norge. Finanstilsynets anbefalte i brev av 26. juni 2015 at det ikke fastsettes et nasjonalt minstekrav til uvektet kapitalandel før regelverket i EU er kjent. I brevet framgår det at Finanstilsynet, blant annet gjennom pilar 2, fortsatt vil legge stor vekt på betydningen av ren kjernekapital og uvektet kapitalandel i vurderingen av norske bankers soliditet.

## KAPITTEL 4 REGULERING

Det ble vist til at det i vurderingen av eventuell innføring av krav til uvektet kapitalandel, må tas i betraktning at nivået ikke er endelig kalibrert og at definisjonen kan bli justert. Følgelig vil eventuell førtidig innføring av nasjonale regler om uvektet kapitalandel måtte endres/reverseres når det endelige regelverket i EU er fastsatt. Norske banker har en betydelig høyere uvektet kjernekapitalandel enn minstekravet på 3 prosent som Baselkomitéen opprinnelig anbefalte, og høyere enn gjennomsnittet for europeiske banker. Uvektet ren kjernekapitalandel for norske banker er likevel ikke spesielt høy i et historisk perspektiv. Det er Finanstilsynets vurdering at norske banker samlet sett bør øke sin uvektede kapitalandel ytterligere.

### PILAR 2

CRD IV stiller krav til foretakenes egenvurdering av risiko og kapitalbehov (ICAAP – Internal Capital Adequacy Assessment Process) og krav til tilsynsmyndighetenes vurdering (SREP – Supervisory Review and Evaluation Process). Tilsynsmyndighetene kan stille krav om tilpasninger i virksomheten eller kapital utover minstekravene ("pilar 2-krav"). Direktivkravene er gjennomført i finansieringsvirksomhetsloven. Bestemmelsene vil fra 1. januar 2016 bli erstattet av likelydende bestemmelser i ny finansforetakslov. Verdipapirhandelloven inneholder tilsvarende bestemmelser for verdipapirforetak.

Det har vært betydelige variasjoner i hvordan europeiske land har praktisert SREP. EBA ga derfor i desember 2014 en anbefaling med sikte på å harmonisere praksis. Finanstilsynet har meddelt EBA at det har til hensikt å følge denne ("intends to comply"). Dette ble fulgt opp i rundskriv 9/2015 der Finanstilsynet presenterte sin nye praksis for vurdering av risiko og kapitalbehov.

Etter CRD IV er det et nasjonalt valg om tilsynsmyndighetenes pilar 2-krav skal offentliggjøres. Finansdepartementet ba høsten 2014 Finanstilsynet om å vurdere om det vil være hensiktsmessig å offentliggjøre tilsynets pilar 2-krav overfor enkeltinstitusjoner. I brev av 26. juni 2015 peker Finanstilsynet på at fra et tilsynsmessig ståsted vil offentliggjøring svekke pilar 2 som tilsynsverktøy. Mens pilar 1 er basert på klare beregningsregler og slik at kravet automatisk tilpasses endret eksponering, er vurderingen av kapitalbehovet i pilar 2 basert på stor grad av skjønn. SREP-tilbakemeldingen er en del av Finanstilsynets dialog med foretaket, der vurdering av kapitaliseringen bare er ett av temaene som berøres, og er basert på situasjonen på et gitt tidspunkt. Finanstilsynet er ikke kjent med at det er tilsynsmyndigheter som i dag offentliggjør kapitalvurderingene som følger av tilsynsmyndighetenes

SREP-vurdering. I brevet til Finansdepartementet vises det til at foretak med børsnoterte papirer selv må vurdere om informasjonsplikten etter Verdipapirhandelloven tilsier at tilsynsmyndighetens pilar 2-vurdering må offentliggjøres.

Finanstilsynet tar sikte på å utarbeide offentlig informasjon om metoder og praksis for pilar 2, herunder offentliggjøring av referanser (benchmarks) for enkelte risikotyper. Dette vil bidra til økt innsyn i grunnlaget for pilar 2-vurderingene. Finanstilsynet vil også, når ny metodikk for SREP er tatt i bruk (jf. rundskriv 9/2015), vurdere om det skal publiseres aggregerte tall (for næringen som helhet) for tilsynsmyndighetenes vurdering av kapitalbehov i pilar 2.

Finanstilsynet ser at det er økende oppmerksomhet rundt internasjonal harmonisering og et forsterket ønske om offentliggjøring av pilar 2-krav fra markedet. I brevet av 26. juni 2015 påpekes det at Finanstilsynet er forberedt på at innholdet i og prosessen for pilar 2 vil kunne endres framover. Finanstilsynet anbefaler at Norge følger prosessen i EU og vurderer tilpasninger i rammene for pilar 2 i lys av utviklingen internasjonalt.

### RAMMEVERKET FOR KRISEHÅNDTERING

EUs krisehåndteringsdirektiv trådte i kraft 1. januar 2015. Formålet med direktivet er å gi banker og andre kredittinstitusjoner, samt myndighetene, et verktøy for å forebygge og håndtere kriser på et tidlig stadium. Det vises til omtale i Finansielt utsyn 2015.

Det følger av direktivet at alle banker skal utarbeide gjenopprettelsesplaner (recovery plans) med konkrete og gjennomførbare tiltak for håndtering av finansielle krisesituasjoner. Planene skal godkjennes av nasjonale tilsynsmyndigheter. Nasjonale krisehåndteringsmyndigheter skal utarbeide avviklingsplaner (resolution plans) for finansinstitusjoner med hovedsete i hjemlandet.

Et viktig formål med direktivet er å begrense kostnadene for skattebetalerne som følge av krise i et foretak og unngå at krise i et systemviktig foretak truer finansiell stabilitet. Direktivet legger vekt på at aksjonærer og kreditorer må bære sin andel av kostnadene når et foretak er i krise. Det følger av direktivet at foretakene skal ha et minimum nivå på ansvarlig kapital og tellende gjeld ("eligible liabilities") som kan nedskrives eller konverteres til egenkapital (være gjenstand for "bail-in") når en bank er i krise. Innskudd som dekkes av innskuddsgarantiordninger skal normalt skjermes fra tap. Enkelte andre typer forpliktelser er unntatt fra "bail-in". Den europeiske banktilsynsmyndigheten, EBA, har utarbeidet forslag til teknisk standard for fastsettelse av minimumskrav til ansvarlig kapital og tellende gjeld (Minimum Requirement

for Own Funds and Eligible Liabilities, MREL).<sup>20</sup> Standarden er til vurdering i Kommisjonen. Det framgår av forslag til standard at det er krisehåndteringsmyndigheten som skal fastsette MREL individuelt for hvert foretak, basert på de generelle prinsippene som følger av standarden.

Banklovkommisjonen har fått i oppdrag å vurdere utkast til lovregler som gjennomfører forventede EØS-regler som svarer til krisehåndteringsdirektivet i norsk rett, herunder legge fram forslag om utpeking av krisehåndteringsmyndighet.

Selv om EUs krisehåndteringsdirektiv ikke er gjennomført i norsk rett, tilsier hensynene bak kravet til gjenopprettelsesplaner at også norske banker utarbeider slike. De største norske bankene er bedt om å oversende gjenopprettelsesplaner til Finanstilsynet innen utgangen av 2015.

#### **NYE REGLER FOR REGNSKAPSMESSIG BEHANDLING AV TAP PÅ UTLÅN**

På regnskapsområdet er det særlig en ny standard for regnskapsmessig behandling av tap på utlån som kan få betydning for bankene. IASB (International Accounting Standards Board) ferdigstilte i juli 2014 en ny standard, IFRS 9, som blant annet inneholder en ny modell for nedskrivning av utlån. Standarden skal gjelde fra 2018. For europeiske selskaper (herunder børsnoterte norske foretak) vil bruk av standarden bli obligatorisk fra samme tidspunkt, forutsatt at den innlemmes som forordning i EU.<sup>21</sup>

Etter gjeldende regnskapsregler foretas det nedskrivning av utlån først når det foreligger objektive bevis for tapshendelse. Vesentlige finansielle vanskeligheter hos debitor er et eksempel på en slik tapshendelse. Den nye standarden innebærer krav om tapsavsetninger også på nye og "friske" utlån ved at det skal foretas en nedskrivning for forventet kredittap som følge av forventet mislighold de nærmeste tolv månedene. For utlån hvor kredittrisikoen har økt vesentlig etter etableringen, skal forventet kredittap nedskrives over utlånenes løpetid. Endret prinsipp forventes å medføre økte tapsavsetninger.

<sup>20</sup> <http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/recovery-and-resolution/regulatory-technical-standards-on-minimum-requirement-for-own-funds-and-eligible-liabilities-mrel>.

<sup>21</sup> EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) har anbefalt Kommisjonen at det skal stilles krav om bruk av standarden fra 2018, men slik at det for forsikringsselskaper vil være frivillig å anvende standarden. [http://www.efrag.org/files/IFRS%209%20endorsement/IFRS\\_9\\_Final\\_endorsement\\_advice.pdf](http://www.efrag.org/files/IFRS%209%20endorsement/IFRS_9_Final_endorsement_advice.pdf)

## **FORSIKRINGSSLESKAPER OG PENSJONSKASSER**

### **SOLVENS II**

Det nye soliditetsregelverket for forsikringsselskaper, Solvens II, er vedtatt innført fra 1. januar 2016, samtidig som regelverket trer i kraft i EU. Solvens II reflekterer i større grad enn gjeldende solvensregelverk forsikringsselskapenes reelle risiko. Blant annet skal forsikringsforpliktelsene verdsettes til markedsverdi, som med dagens lave rentenivå innebærer en betydelig økning i verdien av forpliktelsene til mange livsforsikringsselskaper sammenlignet med gjeldende regelverk. Det nye regelverket innebærer også betydelig høyere kapitalkrav for mange foretak. Foretakene må regelmessig gjennomføre en egenvurdering av risiko og kapitalbehov, og det blir økte krav til rapportering og offentliggjøring. EU vedtok i 2014 at nasjonale myndigheter kan gi overgangsregler som gir selskapene noe tid på å tilpasse seg nye regler. Det vises til omtale i Finansielt utsyn 2015.

Hovedreglene i Solvens II-direktivet er gjennomført i finansforetaksloven som trer i kraft 1. januar 2016. Finansdepartementet fastsatte 25. august 2015 en forskrift (Solvens II-forskriften) som gir nærmere regler samt gir omfattende overgangsregler innenfor rammene som er fastsatt av EU. Solvens II-direktivet suppleres med utfyllende bestemmelser, tekniske standarder og anbefalinger som utdypet de overordnede bestemmelsene i direktivet. EU-kommisjonen vedtok forordningen med utfyllende bestemmelser 10. oktober 2014. Finanstilsynet vil innen utgangen av 2015 fastsette utfyllende bestemmelser som norsk forskrift.

### **Overgangsregler**

Det er gitt overgangsregler som innebærer at nye krav til avsetninger for forsikringsforpliktelse kan fases gradvis inn over en periode på 16 år. Det følger av Solvens II-forskriften at foretakene til og med 31. desember 2031, og etter godkjenning fra Finanstilsynet, kan redusere verdien av forsikringstekniske avsetninger beregnet etter Solvens II med en andel av differansen mellom forsikringstekniske avsetninger etter Solvens II og avsetninger<sup>22</sup> beregnet etter regelverket som gjelder fram til 31. desember 2015. Den maksimale reduksjonen avtrappes lineært ved begynnelsen av hvert år, fra 100 prosent 1. januar 2016 til 0 prosent 1. januar 2032. Sammenligning mot gjeldende regelverk og fradrag foretas for likeartede risikogrupper (bransjer), men slik at de samlede avsetningene ikke kan bli lavere enn det laveste av Solvens II-avsetningene og avsetningene etter gjeldende regelverk. Finanstilsynet skal ikke tillate bruk av overgangsordningen dersom foretaket ikke har en realistisk plan for å oppfylle kapitalkravet etter Solvens II i 2032.

<sup>22</sup> Dvs. premiereserve, tilleggsavsetninger, kursreguleringsfond, innskuddsfond og pensjonistenes overskuddsfond.

## KAPITTEL 4 REGULERING

Finanstilsynet kan også trekke en tillatelse tilbake dersom det senere viser seg at det er urealistisk at foretaket vil kunne oppfylle kravene.

Solvens II-regelverket inneholder to typer kapitalkrav: Solvenskapitalkravet (SCR) og minstekapitalkravet (MCR). Det er ulike regler for hvilken kapital som kan dekke hhv. SCR og MCR, og det er ulike konsekvenser ved overtredelse av kravene. Ved overtredelse av MCR, skal konsesjonen trekkes tilbake innen 3 måneder. Ved overtredelse av SCR kan det gis dispensasjon inntil 6 måneder (med mulighet for forlengelse) dersom det foreligger en realistisk plan for å gjenopprette solvenskapitalen. Det er gitt overgangsregler som innebærer at foretak som oppfyller gjeldende solvensmarginkrav per 31. desember 2015, men som ikke oppfyller solvenskapitalkravet når regelverket trer i kraft, kan få to år på seg til å oppfylle dette. Det er også gitt overgangsregler som innebærer at foretak som oppfyller gjeldende solvensmarginkrav per 31. desember 2015, men som ikke oppfyller minstekapitalkravet når regelverket trer i kraft, kan få ett år på seg til å oppfylle dette.

### Om behandlingen av lån til kommuner

Solvens II-regelverket kan innebære vesentlig høyere kapitalkrav for engasjementer med norske kommuner mv. enn gjeldende regelverk. Slike engasjementer skal etter Solvens II-regelverket behandles som engasjementer med vanlige foretak uten kredittrating med mindre de anses å ha samme risiko som statspapirer. Norske myndigheter har ved flere anledninger tatt til orde for en mellomløsning for kommuneengasjementer, slik som i CRR/CRD IV-regelverket, jf. bl.a. brev 29. august 2014 fra finansministeren til tidligere kommisær Barnier. Etter CRR/CRD IV får kommuner en risikovekt på 20 prosent.

Finansdepartementet har i brev av 19. oktober 2015 bedt Finanstilsynet om å fastsette utfyllende regler til Solvens II-forskriften som bidrar til å videreføre en mellomløsning for investeringer i norsk kommunegjeld. Departementet varsler samtidig at det vil komme tilbake til saken ved innlemmelse av de aktuelle rettsaktene i EØS-avtalen.

### SOLIDITETSREGELVERK FOR PENSJONSKASSER

Ved ikrafttredelsen av finansforetaksloven blir dagens kapitaldekningskrav etter finansieringsvirksomhetsloven opphevet for forsikringsforetak og pensjonskasser med virkning fra 1. januar 2016. Dagens solvensmarginkapitalkrav (Solvens I) videreføres.

Det pågår et arbeid i regi av EIOPA med å forberede nytt solvensregelverk for tjenstepensjonsforetak (IORP II). I Prop. 125 L (2013–2014) uttalte Finansdepartementet at det på sikt bør innføres bindende kapitalkrav for pensjonskassene som sikrer mest mulig like rammebetingelser mellom livsforsikringsforetakene og

pensjonskassene, og at det kan være aktuelt å innføre Finanstilsynets stresstest I (jf. omtale i kapittel 3) som et bindende kapitalkrav for pensjonskassene dersom prosessen med et nytt europeisk solvensregelverk for pensjonsforetak trekker ut i tid. Finansdepartementet har i brev av 25. august 2015 bedt Finanstilsynets vurdere om Solvens II-kravene helt eller delvis skal legges til grunn ved beregningen av krav til kapital i pensjonskasser.

Finanstilsynet har for øvrig i høringsnotat om forslag til tilpasninger av forskrifter til ny finansforetakslov (høringsfrist 1. oktober 2015), foreslått at enkelte bestemmelser videreføres for pensjonskasser inntil nytt solvensregelverk er på plass. Dette gjelder blant annet kapitalforvaltningsforskriften, aktuarforskriften og bestemmelsen om maksimal grunnlagsrente. For forsikringselskaper vil disse reglene vil ikke gjelde etter innføringen av Solvens II.

### FRIPOLISER MED INVESTERINGSVALG

Fra og med 1. september 2014 ble det åpnet for at pensjonsinnretningene og fripoliseinnehavere kan inngå avtale om investeringsvalg. Investeringsvalg betyr at innehaveren av en fripolise kan velge hvordan alderspensjonskapitalen skal forvaltes. All avkastning tilfaller fripolisekontoen. Samtidig faller livsforsikringselskapenes rentegaranti bort, og fripolisekunden selv vil bære kostnader ved administrasjon og forvaltning av midlene, samt løpe risikoen for at verdien av den akkumulerte pensjonskapitalen blir redusert. Levealdersrisikoen overføres i noen grad fra pensjonsinnretningen til fripoliseinnehaveren. Det følger av regelverket at kontrakten skal være fullt oppreservert til ny dødelighetstariff når avtale om investeringsvalg inngås. I lovreglene om fripoliser med investeringsvalg stilles det krav til informasjon og rådgiving til kunder som vurderer å gå over til investeringsvalg. Blant annet må pensjonsleverandøren kartlegge kundens behov og ønske om risiko, opplyse om eventuelle forhold som tilsier at overgang til investeringsvalg ikke vil være i kundens interesse, og gi råd om sammensetningen av investeringsporteføljen. Det følger videre av regelverket at pensjonsleverandørene også skal gi kundene skriftlige, realistiske eksempler som viser hvor stor årlig avkastning en gitt investeringsportefølje minst må ha for å oppnå bestemte pensjonsytelser, og hvor sannsynlige og usikre de ulike utfallene er.

### FINANSIELLE GRUPPER DER BANK OG FORSIKRING INNGÅR

Innføringen av CRD IV / CRR og Solvens II innebærer sektorspesifikke regler for ansvarlig kapital og kapitalkrav med vesentlig ulik utforming. CRR har regler om anvendelse av soliditets- og sikkerhetskrav på konsolidert basis når en kredittinstitusjon eller et verdipapirforetak har

deltakerinteresser i et foretak i finansiell sektor eller er eiet av et holdingforetak. Etter Solvens II-direktivet skal det foretas gruppebasert tilsyn og beregning av gruppesolvens når et forsikringsforetak har deltakerinteresser i eller er underlagt felles ledelse med et annet forsikringsforetak, eller selv er eiet av et holdingforetak i finanskonsern. Samtidig stiller konglomeratdirektivet krav til gruppetilsyn og beregning av oppfyllelse av soliditetskrav på gruppenivå.

Finanstilsynet oversendte i april 2015 til Finansdepartementet forslag til nye soliditetsregler for finansielle grupper. Forslaget ble sendt på høring med frist 10. august 2015. Ved innføring av Solvens II 1. januar 2016 oppheves kapitaldekningsforskriften for forsikringsselskaper. Det innebærer at det i grupper der både bank og forsikring inngår, ikke lenger vil beregnes en konsolidert kapitaldekning inklusive beregningsgrunnlag fra forsikringsdelen av gruppen. I Finanstilsynets høringsnotat ble det foreslått at ved beregning av kapitaldekning på konsolidert basis skal investeringer i forsikringsselskaper i stedet trekkes fra i den ansvarlige kapitalen etter reglene som følger av EU-forordningen (CRR). I høringsnotatet ble det også foreslått at Finanstilsynet kan unnta grupper fra regler *på konsolidert basis* som gjelder den minste sektoren i gruppen når gruppen er underlagt både CRD IV og Solvens II. Videre ble det lagt fram forslag til regler for beregning av overførbarhet av kapital mellom bank- og forsikringsdelen av konsernet ved soliditetsberegninger på konsolidert basis etter konglomeratdirektivet.

## VERDIPAPIROMRÅDET

### GJENNOMFØRING I NORSK RETT AV KOMMENDE EØS-REGLER PÅ VERDIPAPIROMRÅDET

Regjeringen oppnevnte 22. mai 2015 et lovutvalg som skal utrede og foreslå gjennomføring i norsk rett av kommende EØS-regler på verdipapirområdet. Utvalgets mandat omfatter blant annet nye direktiver og forordninger vedtatt av EU som erstatter eller endrer MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), rapporteringsdirektivet og markedsmissbruksdirektivet. I tillegg skal utvalget utrede ytterligere nasjonal regulering for å sikre forbrukerbeskyttelse for kunder i verdipapirforetak og gjøre en vurdering av tilbudsplikt-reglene og enkelte prosessuelle forhold knyttet til behandling av saker for klagenemnd og for domstolene i saker der offentligrettslig kompetanse er delegert til et regulert marked.

Mandatet til utvalget er delt i tre deler. Utvalget skal levere første utredning i desember 2015, og siste utredning innen juni 2017.

### VERDIPAPIROPPGJØR OG VERDIPAPIRREGISTRE (CSD-FORORDNINGEN) OG OM INNSYN I OBLIGASJONSEIERREGISTRE

På oppdrag av Finansdepartementet har Finanstilsynet

oppnevnt en arbeidsgruppe som skal foreslå regler til gjennomføring av ventede EØS-regler som svarer til forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring av verdipapiroppgjør og om verdipapirregistre (CSD-forordningen). Arbeidsgruppen skal i tillegg foreslå regler som klargjør/gir obligasjonsutstedere rett til å avtale innsyn i hvem som eier vedkommendes obligasjoner.

CSD-forordningen skal sikre høy oppgjørsgard og raskere oppgjør av handler i finansielle instrumenter. CSD-forordningen inneholder krav til autorisering, organisering og virksomhetsutøvelse for verdipapirregistre. Verdipapirregistre skal ha hensiktsmessige sanksjoner for å sikre rettidig oppgjør. CSD-forordningen trådte i kraft i EU 17. september 2014, men vil først få full virkning etter ikrafttredelsen av utfyllende kommisjonsforordninger.

Finansdepartementet har bedt om at arbeidsgruppens mandat reflekterer at det er ønskelig at gjeldende norske rettsvernsregler og regler om innsyn i verdipapirregisterloven i størst mulig grad videreføres. CSD-forordningen gir utstedere av finansielle instrumenter som handles på markedsplass rett til å velge verdipapirregister, imidlertid slik at nasjonal selskapslovgivning fortsetter å gjelde. Arbeidsgruppen skal derfor også gjennomgå norsk selskapslovgivning for å klargjøre hvilke regler som utenlandske verdipapirregistre må oppfylle for å kunne tilby tjenester til norske utstedere.

### VERDIPAPIRFOND OG ALTERNATIVE INVESTERINGSFOND

UCITS V-direktivet (2014/91/EU) endrer UCITS IV-direktivet (2009/65/EF) om kollektive investeringer i omsettelige verdipapirer. Formålet med direktivet er først og fremst å tilpasse reglene til markedsutviklingen og å harmonisere og styrke reglene om depotmottaker, godtgjørelsesordninger og sanksjoner. De nye reglene skal bidra til å forsterke de beskyttelsesmekanismer som i dag allerede gjelder for UCITS-fond, og skal legge ytterligere til rette for at UCITS-fond skal egne seg som sparealternativ for forbrukere. UCITS V vil medføre endringer i verdipapirfondloven og tilhørende forskrift. Finanstilsynet har utarbeidet forslag til regler som gjennomfører endringene. Finansdepartementet sendte Finanstilsynets forslag på høring 21. september 2015.

Lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond trådte i kraft 1. juli 2014. Loven gjennomfører AIFM-direktivet (direktiv 2011/61/EU). EU har vedtatt forordninger om enkelte standardiserte typer av alternative investeringsfond. Dette gjelder forordning om europeiske venturekapitalfond ((EU) No 345/2013 – EuVECA), forordning om europeiske sosiale entreprenørskapsfond ((EU) No 346/2013 – EuSEF) og forordning om europeiske langsiktige investeringsfond

((EU) No 2015/760 - ELTIF).

Formålet med forordningene om venturekapitalfond og sosiale entreprenørskapsfond er å lette tilgangen til kapital for blant annet små og mellomstore bedrifter og virksomheter med et samfunnsnyttig formål. ELTIF er ment å representere en alternativ finansieringsmåte for prosjekter som kan komme i tillegg til eller istedenfor bankfinansiering og andre finansieringsformer, og vil være rettet mot investorer som ønsker å investere langsiktig. Finanstilsynets høringsnotat om gjennomføring av EuVECA og EuSEF i norsk rett ble sendt på høring 24. april 2015, og er til behandling i Finansdepartementet.

### **FORSLAG TIL NY LOV OM FASTSETTELSE AV REFERANSERENTER**

Finansdepartementet la 19. juni 2015 fram en proposisjon med forslag til ny lov om fastsettelse av referanserenter. Regler for å fastsette pengemarkedsrenten Nibor og tilsvarende renter i andre land har stort sett vært overlatt til de involverte bankene og deres organisasjoner. I proposisjonen foreslås det nye lovregler om fastsettelse av såkalte referanserenter, som Nibor, inntatt i en egen ny lov om fastsettelse av referanserenter. Etter forslaget skal fastsettelsen av allment brukte referanserenter organiseres forsvarlig, og både administrator (den som er ansvarlig for fastsettelsen av referanserenten) og organiseringen skal godkjennes av Finansdepartementet. Det foreslås at Finanstilsynet skal føre tilsyn med fastsettelsen av referanserenter.

### **ENDRINGER SOM PÅVIRKER FLERE TYPER FORETAK**

#### **NY FINANSFORETAKSLOV**

Stortinget vedtok i april 2015 ny finansforetakslov. Loven trer i kraft 1. januar 2016. Finansdepartementet sendte 3. juli 2015 på høring (med frist 1. oktober 2016) et utkast til forskrifter, herunder overgangsregler, som må være på plass til finansforetaksloven trer i kraft 1. januar 2016. Finansdepartementet har videre bedt Finanstilsynet innen 1. februar 2016 om å gjennomgå det resterende forskriftsverket knyttet til lover som oppheves når finansforetaksloven trer i kraft, og foreslå hvordan disse bør videreføres med hjemmel i finansforetaksloven. Inntil slike forskrifter er vedtatt, vil gjeldende forskrifter til finansieringsvirksomhetsloven, sparebankloven og forretningsbankloven videreføres.

#### **FORSKRIFT OM NYE LÅN MED PANT I BOLIG**

Finansdepartementet fastsatte 15. juni 2015 forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig. Forskriften bygger på tidligere retningslinjer fra Finanstilsynet som omtalt i rundskriv 29/2011. Formålet med forskriften, som trådte i kraft 1. juli 2015, er å bidra til en mer bærekraftig utvikling i boliglånsmarkedet. Alle finansinstitusjoner er omfattet av

forskriften, som har en tidsbegrenset varighet fram til 31. desember 2016.

Finansinstitusjonene skal etter forskriften blant annet beregne kundens evne til å betjene boliglånet ut fra inntekt og alle relevante utgifter, inkludert normale utgifter til livsopphold, og ta høyde for en rentøkning på 5 prosentpoeng. Nedbetalingslån med pant i bolig skal ikke overstige 85 prosent av boligens verdi, mens rammekreditter ikke skal overstige 70 prosent av boligens verdi. Disse kravene kan oppfylles med tilleggsikkerhet i form av pant i annen fast eiendom eller selvskyldnerkausjon eller -garanti. For boliglån som overstiger 70 prosent av boligens verdi, stilles det krav om avdragsbetaling. For å gi finansinstitusjonene fortsatt fleksibilitet til å kunne yte lån til kredittverdige kunder som ikke oppfyller alle kravene i forskriften, åpnes det for at inntil 10 prosent av volumet av innvilgede lån per kvartal kan være lån som ikke oppfyller ett eller flere av forskriftskravene om betjeningsevne, belåningsgrad eller avdragsbetaling. Innvilgelse av slike lån må være innenfor rammer og retningslinjer fastsatt av bankens styre. For å opprettholde konkurransen i markedet skal lån som flyttes fra et foretak til en annen (refinansiering) ikke regnes med i kvoten på 10 prosent.<sup>23</sup>

#### **HVITVASKING**

Finansdepartementet satte 2. februar 2015 ned et lovutvalg som skal vurdere endringer i hvitvaskingsregelverket. Gjeldende regelverk bygger på EUs tredje hvitvaskingsdirektiv som igjen bygger på standard utarbeidet av FATF (Financial Action Task Force) i 2003. FATF oppdaterte sin standard i 2012. EU vedtok i mai 2015 et nytt hvitvaskingsdirektiv som blant annet bygger på den nye standarden. Norge ble i 2014 evaluert etter FATFs nye standard. I evalueringsrapporten, som ble publisert i desember 2014, ble det påpekt flere svakheter i norsk regelverk. I tillegg til å forberede gjennomføringen av EU-regelverket, skal utvalget vurdere hvordan svakheterne som ble påpekt av FATF kan utbedres. Utvalget har frist til å levere en delutredning 6. november 2015 og resterende del innen 6. august 2016, se nærmere omtale på Finansdepartementets nettsted.

#### **UTKONTRAKTERING, IT-SIKKERHET MV.**

Med virkning fra 1. juli 2014 ble det i Finanstilsynsloven gitt regler om meldeplikt ved utkontraktering av virksomhet fra foretak under tilsyn samt hjemmel for Finanstilsynet til å gripe inn mot utkontraktering. Finanstilsynet fastsatte 5. juni 2015 en forskrift som gir enkelte unntak fra meldeplikten.

<sup>23</sup> Forutsatt at det refinansierte lånet 1) ikke overstiger tidligere lån 2) har pant i samme bolig 3) har en løpetid som ikke er lengre enn gjenværende løpetid på eksisterende lån 4) har samme eller strengere krav til avdragsbetaling som eksisterende lån.

Utviklingen på betalingssystemområdet og finansforetakenes bruk av IKT-tjenester gjør det krevende for foretakene å opprettholde og sikre et akseptabelt risikonivå. Kriminell aktivitet rettet mot betalingstjenester som er distribuert digitalt, utgjør en del av risikobildet. Økt kompleksitet, både når det gjelder grunnleggende IKT-infrastruktur og betalingstjenester som baseres på ulike teknologier og operatører, kan være utfordrende.

Også innenfor EU har disse utviklingstrekkene fått oppmerksomhet, og EBA har etablert retningslinjer for sikkerhet for internettbetalinger som blir gjort gjeldende fra 1. august 2015. Finanstilsynet sendte 16. juni 2015 på høring forslag til regler om sikkerhetskrav for systemer for betalingstjenester. Forskriften gis med hjemmel i betalingssystemloven. I tillegg foreslo Finanstilsynet at det i IKT-forskriften fastsettes krav om at foretakenes styre skal behandle avtaler om utkontraktering av IKT-virksomhet og endringer i slike avtaler.

### **EUS KAPITALMARKEDSUNION**

EU-kommisjonen har en uttrykt ambisjon om å legge til rette for en europeisk kapitalmarkedsunion («CMU») for å fremme sysselsetting og vekst i Europa. Kommisjonen la 30. september 2015 fram en handlingsplan som et første skritt på veien mot en framtidig kapitalmarkedsunion. Handlingsplanen legger opp til å etablere et rammeverk for sikre, transparente og standardiserte verdipapiriseringer, herunder endret behandling av slike investeringer i kapitalkravsregelverket (CRR). Videre legges det opp til å endre Solvens II-regelverket med sikte på å gjøre det mer attraktivt å investere i infrastruktur. Kommisjonen varslet også at de i løpet av året vil komme med forslag til endringer i prospektdirektivet for å bidra til forenklinger for små og mellomstore bedrifter som skal hente inn kapital.

Kommisjonen lanserte samtidig tre ulike konsultasjoner:

- om hvordan det kan utvikles et pan-europeisk rammeverk for obligasjoner med fortrinnsrett
- om hvordan endringer i regelverket for venturefond kan bidra til å gjøre disse mer attraktive samt
- om endringene i det samlede regelverket på finansområdet de senere år, herunder inkonsistens mellom regler på ulike områder, huller i reguleringen og hvorvidt omfanget av reguleringen har hatt negativ effekt på langsiktige investeringer og vekst.

Kommisjonen har gitt uttrykk for at den vil følge opp ambisjonen om en kapitalmarkedsunion gjennom tiltak på en rekke områder de kommende årene. Målet er å ha en velfungerende kapitalmarkedsunion på plass innen 2019.

## TEMA I

# BOLIGLÅNSUNDERSØKELSEN

**Bankenes utlånspraksis har stor betydning for finansiell stabilitet og et velfungerende kredittmarked. Om lag 60 prosent av bankenes utlån er til husholdningene, og i hovedsak i form av lån med pant i bolig. Høy og økende gjeld i husholdningssektoren gir risiko for økonomisk tilbakeslag og finansiell ustabilitet.**

### FORSKRIFT OM BOLIGLÅN

Finansdepartementet fastsatte 15. juni 2015 forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig (boliglånsforskriften) med virkning fra 1. juli 2015. Forskriften fastsetter grenser for belåningsgrad, krav til vurdering av betjeningsevne og krav til nedbetaling:

- Maksimal belåningsgrad er 85 prosent for nedbetalingslån og 70 prosent for rammekreditter.
- For lån som overstiger 70 prosent av verdien av pantet, skal det kreves betaling av årlige avdrag som er minst 2,5 prosent av innvilgede lån eller avdrag på et annuitetslån med 30 års nedbetalingstid.
- Låntaker skal ha evne til å betjene lånet etter en renteøkning på 5 prosentpoeng og samtidig ha tilstrekkelige midler til normale utgifter til livsopphold.

Innenfor et kvartal kan 10 prosent av verdien av lån som gis, avvike fra ett eller flere av kravene som følger av forskriften. Refinansieringslån som tilfredsstiller konkrete krav i forskriftens § 8<sup>24</sup> regnes ikke med i denne kvoten. Det vises til omtale i kapittel 4 Regulering.

### BOLIGLÅNSUNDERSØKELSEN

Finanstilsynet har gjennomført boliglånsundersøkelsen siden 1994. Høsten 2015 rapporterte de 30 største bankene (norske og utenlandske) informasjon om innvilgelse av nedbetalingslån og rammekreditter med pant i bolig. Bankene i utvalget har samlet en markedsandel på 88 prosent av lån med pant i bolig i Norge. Totalt ble det innhentet opplysninger om i overkant av 8000 nye nedbetalingslån og rammekreditter innvilget etter 1. august 2015. Dataene ble rapportert til Finanstilsynet 30. september.

Formålet med boliglånsundersøkelsen er ikke å kartlegge etterlevelse av boliglånsforskriften, men å fange opp utviklingstrekk i utlånspraksis. Oppfølgingen av boliglånsforskriften vil skje gjennom stedlig tilsyn og innhenting av

<sup>24</sup> Forutsatt samme pant, et lånebeløp som ikke er høyere, løpetiden ikke er lengre og at kravene til avdragsbetaling er de samme eller strengere.

styrerrapportering. Det vises til rundskriv 8/2015, der Finanstilsynet påpeker at foretakene må tilpasse interne rutiner og styrerapportering til de nye kravene i forskriften.

### HOVEDBILDET

Boliglånsundersøkelsen tyder på at bankene samlet sett har strammet inn sin utlånspraksis. Både andelen nedbetalingslån over 85 prosent, andelen lån med likviditetsunderskudd og andelen lån med avdragsfrihet sank i 2015, se tabell I.1. For rammekreditter sank andelen med belåningsgrad over 70 prosent når det tas hensyn til tilleggssikkerhet, se tabell I.2.

Tabell I.1 Andeler for nedbetalingslån, i prosent.

|   | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|------|------|------|
| Belåningsgrad over 85 prosent                             | 15   | 19   | 16   |
| Belåningsgrad over 85 prosent medregnet tilleggssikkerhet | 8    | 10   | 7    |
| Likviditetsunderskudd ved 5 prosentpoeng renteøkning      | 6    | 5    | 2    |
| Avdragsfrihet   | 12   | 14   | 11   |

Kilde: Finanstilsynet

Tabell I.2 Andeler for rammekreditter, i prosent.

|   | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|------|------|------|
| Belåningsgrad over 70 prosent                             | 11   | 12   | 13   |
| Belåningsgrad over 70 prosent medregnet tilleggssikkerhet | 6    | 8    | 6    |
| Likviditetsunderskudd ved 5 prosentpoeng renteøkning      | 2    | 2    | 1    |

Kilde: Finanstilsynet

### NEDBETALINGSLÅN

Nedbetalingslån er den vanligste låneformen til kjøp av bolig og utgjør 79 prosent av totale boliglån fra banker og kredittforetak.<sup>25</sup> Slike lån benyttes også ved refinansiering av eksisterende boliglån fra samme bank eller andre banker. Lån benyttet til boligkjøp utgjorde 30 prosent av samtlige nedbetalingslån i undersøkelsen, hvorav kjøp av sekundærbolig utgjorde 6 prosent, se tabell I.3. Kjøp av sekundærbolig omfatter kjøp av bolig til låntakers barn og kjøp av bolig som investering, som utgjorde henholdsvis 2 og 4 prosent av totale lån til boligkjøp. Andelen lån som følge av bytte av bankforbindelse var 10 prosent. De resterende nedbetalingslånene (60 prosent) i undersøkelsen var knyttet til refinansiering i samme bank.

### RAMMEKREDITTER

Rammekreditter utgjør om lag 21 prosent av totale boliglån fra banker og kredittforetak i Norge. Utnyttelsesgraden

<sup>25</sup> Kilden er Finanstilsynet, ORBOF.



Tabell I.3 Finansieringsformål, nedbetalingslån. Andel i prosent.

| Formål                                   | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| Kjøp av bolig                            | 32   | 41   | 38   | 41   | 36   | 30   |
| - hvorav kjøp av sekundærbolig           |      |      | 6    | 6    | 6    | 6    |
| Refinansiering                           | 68   | 59   | 62   | 59   | 64   | 70   |
| - hvorav refinansiering fra andre banker |      |      |      |      | 9    | 10   |

Kilde: Finanstilsynet

(trukket beløp i forhold til bevilget ramme) har sunket svakt fra tidligere år og var 72 prosent ved utgangen av 2014, se figur I.1.

I årets boliglånundersøkelse ble det rapportert informasjon om lag 3300 rammekreditter. Låntakere under 35 år stod for 5 prosent av rammekredittene i undersøkelsen, mens gruppen fikk innvilget 30 prosent av nedbetalingslånene.

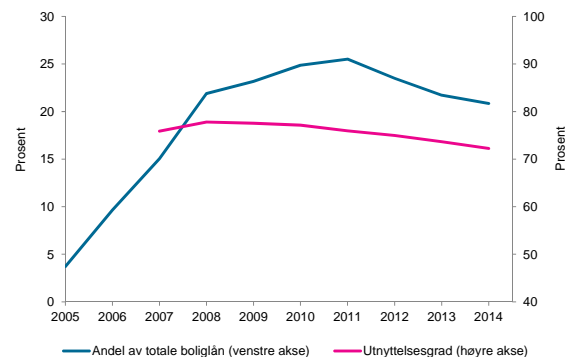
### BELÅNINGSGRAD FOR NEDBETALINGSLÅN

Boliglånundersøkelsen viser at husholdninger som tok opp nye lån i gjennomsnitt hadde noe høyere belåningsgrad i 2015 (68 prosent) enn i fjorårets undersøkelse (65 prosent). Bankene innvilget imidlertid en lavere andel av boliglån som oversteg kravet til belåningsgrad. Andelen nedbetalingslån med belåningsgrad over 85 prosent utgjorde 16 prosent, som er 2 prosentpoeng lavere enn forrige år, se figurene I.2 og I.4. For mange av lånene var det innhentet tilleggsikkerhet for å tilfredsstille kravet om 85 prosent belåningsgrad. Medregnet tilleggsikkerhet hadde 7 prosent av lånene høyere belåningsgrad enn 85 prosent. Dette var 3 prosentpoeng lavere enn i 2014. Etter en økning i fjor, er andelen i år lavere enn i 2013, se figurene I.3 og I.5.

Årets boliglånundersøkelse viser at bankene innhentet mer tilleggsikkerhet enn tidligere år. Tilleggsikkerhet i form av pant i annen fast eiendom, kausjon eller garanti skal medregnes i forskriftens beregning om belåningsgrad. For samlede nedbetalingslån som gikk over 85 prosent belåningsgrad, hadde bankene innhentet tilleggsikkerhet for 66 prosent av lånene. Sammenlignet med årene 2012–2014 har denne andelen økt med om lag 10 prosentpoeng.

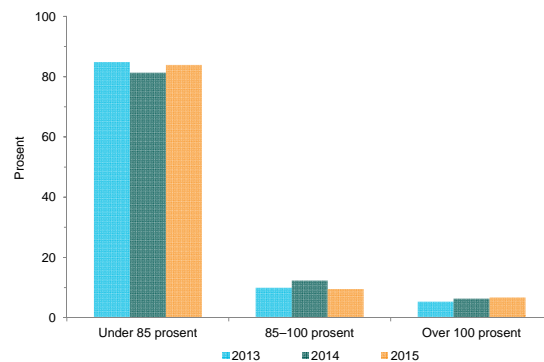
Nedbetalingslån som ble innvilget til kjøp av bolig, hadde høyere belåningsgrad enn andre lån. Gjennomsnittlig belåningsgrad var 76 prosent for lån knyttet til boligkjøp, mens den var 65 prosent for andre nedbetalingslån. Bankene innvilget også flere lån til boligkjøp med belåningsgrad over 85 prosent enn til lån med andre formål. For lån til boligkjøp var andelen 28 prosent, og over en tredjedel av disse hadde belåningsgrad høyere enn boligens verdi. Sammenlignet med i fjor er andelen redusert med 3 prosentpoeng, se figurene I.6 og I.7. Når det tas hensyn til

### I.1 Totalt omfang av rammekreditter og utnyttelsesgrad



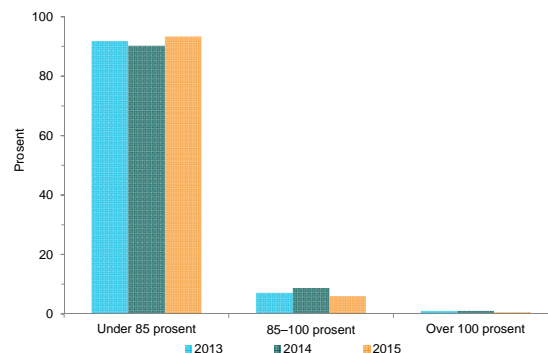
Kilde: Finanstilsynet, ORBOF

### I.2 Nedbetalingslån etter belåningsgrad



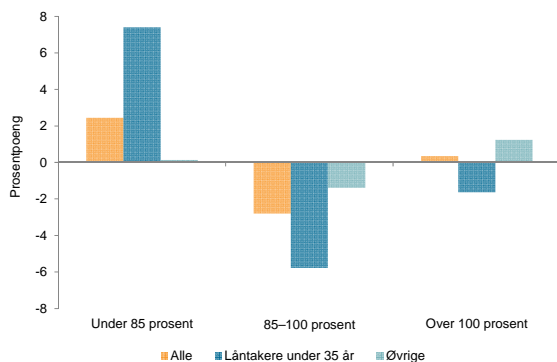
Kilde: Finanstilsynet

### I.3 Nedbetalingslån etter belåningsgrad medregnet tilleggsikkerhet



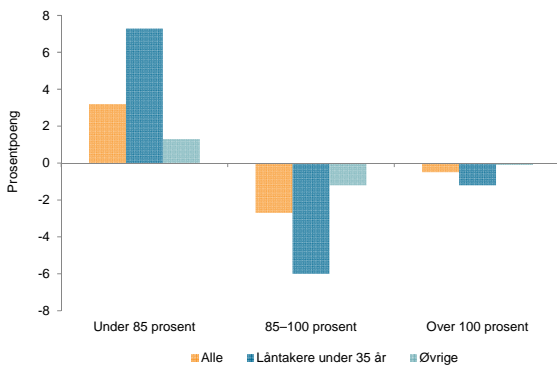
Kilde: Finanstilsynet

**I.4 Nedbetalingslån etter belåningsgrad – endring fra 2014 til 2015**



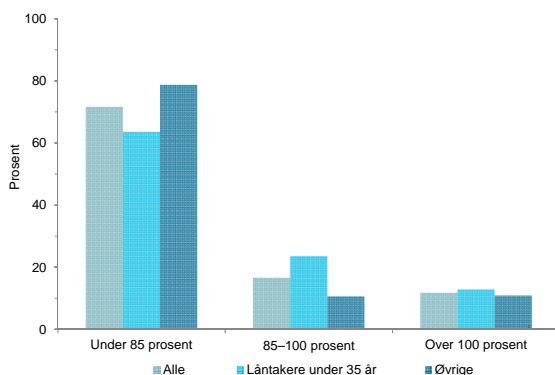
Kilde: Finanstilsynet

**I.5 Nedbetalingslån etter belåningsgrad medregnet tilleggssikkerhet – endring fra 2014 til 2015**



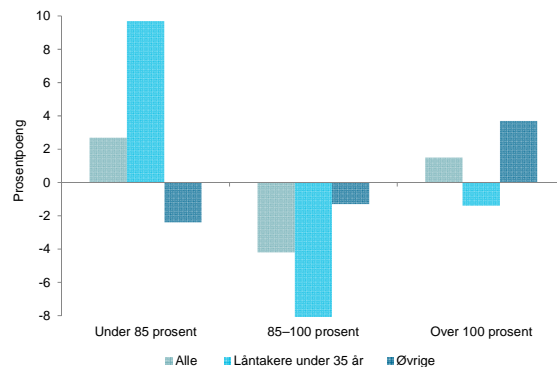
Kilde: Finanstilsynet

**I.6 Nedbetalingslån til boligkjøp etter belåningsgrad**



Kilde: Finanstilsynet

**I.7 Nedbetalingslån til boligkjøp etter belåningsgrad – endring fra 2014 til 2015**



Kilde: Finanstilsynet

tilleggssikkerhet, faller andelen lån med belåningsgrad over 85 prosent til 13 prosent. Sammenlignet med fjorårets undersøkelse ble denne andelen redusert med 5 prosentpoeng, se figurene I.8 og I.9.

**LÅN TIL UNGE LÅNTAKERE**

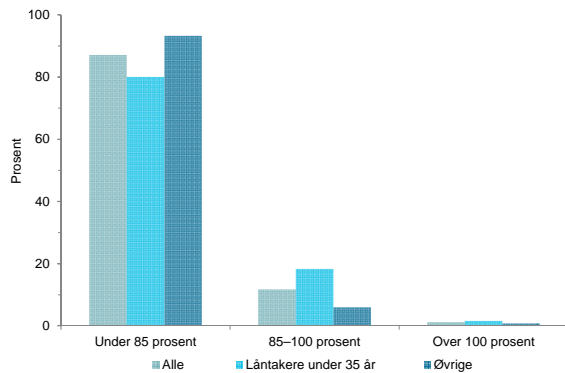
En fordeling av alle nedbetalingslånene etter låntakers alder viser at det er særlig unge låntakere som har høy belåning på boligen. Låntakere under 35 år hadde i gjennomsnitt en belåningsgrad på 78 prosent, mens den for øvrige låntakere var 64 prosent. Unge låntakere har også høyest andel lån utover 85 prosent belåningsgrad. Andelen var 27 prosent, mens den for øvrige låntakere var 12 prosent. Sammenlignet med 2014 er andelen for unge låntakere redusert med 7 prosentpoeng. Når tilleggssikkerhet regnes med, falt andelen lån med belåningsgrad over 85 prosent fra 21 prosent i fjor til 14 prosent i år.

36 prosent av lån til unge låntakere hvor formålet var kjøp av bolig hadde høyere belåningsgrad enn 85 prosent. Dette var 10 prosentpoeng lavere enn i 2014. For i overkant av en tredjedel av disse sakene oversteg lånene boligens verdi. Det ble stilt tilleggssikkerhet for 60 prosent av lånene. Inkluderes tilleggssikkerheter, falt andelen lån med belåningsgrad utover 85 prosent til 20 prosent. Dette er 9 prosentpoeng lavere enn i 2014.

**BELÅNINGSGRAD FOR RAMMEKREDITTER**

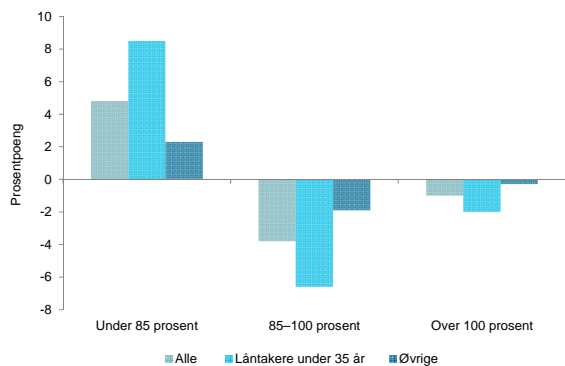
Gjennomsnittlig belåningsgrad for rammekreditter var 55 prosent. 13 prosent av totale innvilgede rammekreditter hadde belåningsgrad over 70 prosent, se figur I.10. Andelen var noe høyere enn i fjor, se figur I.11. Medregnet tilleggssikkerhet var andelen 6 prosent, mot 8 prosent i 2014.

### I.8 Nedbetalingslån til boligkjøp etter belåningsgrad medregnet tilleggssikkerhet



Kilde: Finanstilsynet

### I.9 Nedbetalingslån til boligkjøp etter belåningsgrad medregnet tilleggssikkerhet – endring fra 2014 til 2015



Kilde: Finanstilsynet

## GJELDSGRAD

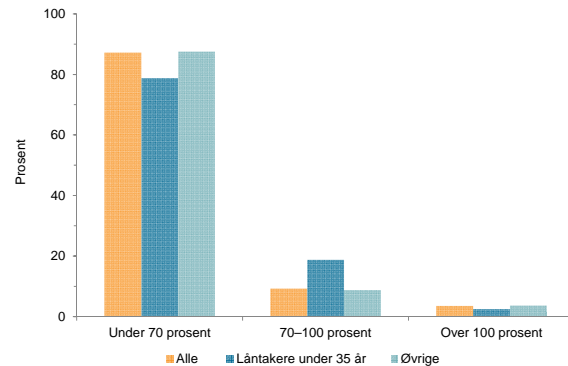
Gjennomsnittlig gjeldsgrad, målt som samlet gjeld i forhold til brutto inntekt, var 297 prosent for låntakere som tok opp nedbetalingslån med pant i bolig. Dette er 8 prosentpoeng lavere enn i 2014. For unge låntakere var gjeldsgraden 341 prosent, som er 15 prosentpoeng lavere enn i fjor. Gjeldsgraden i 2014 var spesielt høy.

Figur I.12 viser gjeldsgraden for låntakere med belåning under og over 85 prosent av boligens verdi, hensyntatt eventuelle tilleggssikkerheter. Låntakere som tok opp lån med høyere belåningsgrad enn 85 prosent, hadde en gjennomsnittlig gjeldsgrad på 354 prosent. For unge låntakere isolert var gjeldsgraden 371 prosent.

## GJELDSBETJENINGSEVNE

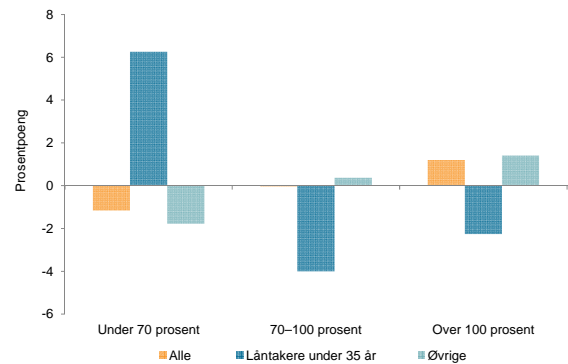
Boliglånsundersøkelsen viser at samtlige banker beregner kundenes gjeldsbetjeningssevne med et rentepåslag på 5 prosentpoeng. Bankene innvilget færre lån hvor kunden ikke hadde tilstrekkelig inntekt til å dekke gjeldsbetjening og normale livsoppholdsutgifter (likviditetsunderskudd) i

### I.10 Rammekreditter etter belåningsgrad



Kilde: Finanstilsynet

### I.11 Rammekreditter etter belåningsgrad – endring fra 2014 til 2015

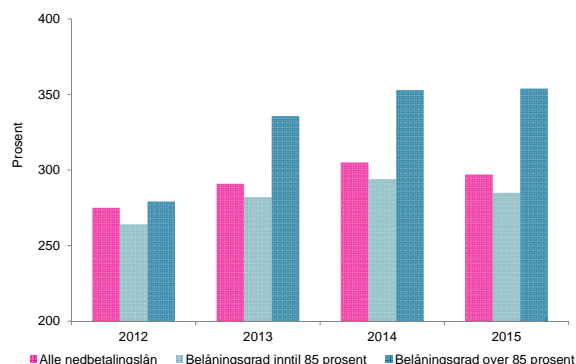


Kilde: Finanstilsynet

2015 enn i 2014. I 2 prosent av lånesakene hadde lånekunden et beregnet likviditetsunderskudd. I 2014 og 2013 var andelene henholdsvis 5 og 6 prosent. I disse lånesakene ble 84 prosent av kundene gitt fraråding i henhold til finansavtaleloven § 47 i årets undersøkelse.

I lånesaker der belåningsgraden var høyere enn 85 prosent, ble det beregnet likviditetsunderskudd i 4 prosent av sakene, som er 3 prosentpoeng lavere enn i 2014. For unge låntakere var denne andelen 6 prosent, mens den var 8 prosent i fjor. Inkluderes tilleggssikkerhet, reduseres andelen til 3 prosent for unge låntakere og 2 prosent samlet for alle låntakere.

1 prosent av rammekredittene ble innvilget til låntakere med likviditetsunderskudd. Rammekreditter med belåningsgrad høyere enn 70 prosent og der bankene i tillegg beregnet likviditetsunderskudd for låntaker, utgjorde også 1 prosent.

**I.12 Gjeldsgrad, nedbetalingslån**

Kilde: Finanstilsynet

**AVDRAGSFRIHET OG LØPETID FOR NEDBETALINGSLÅN**

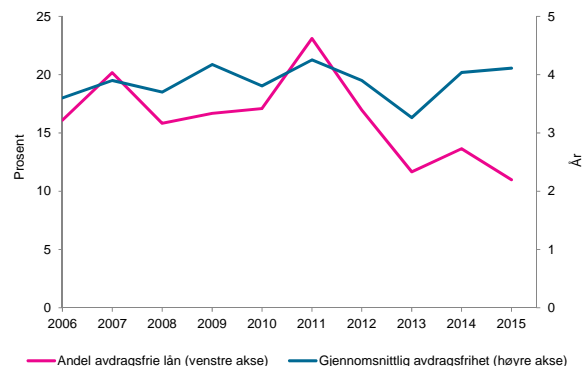
Etter en økning i andelen lån med avdragsfrihet i 2014, har andelen igjen falt og utgjorde 11 prosent i årets undersøkelse. 9 prosent av lån med belåningsgrad høyere enn 70 prosent var avdragsfrie. Perioden med avdragsfrihet var 4 år i gjennomsnitt, som er uendret fra året før, se figur I.13. Avdragsfrie lån gir redusert likviditetsbelastning, og kan bidra til at enkelte kunder tar opp større lån enn de ellers ville gjort. I over 90 prosent av lånesakene har bankene i beregningen av betjeningsevne lagt til grunn normale avdrag også i lånesaker hvor det er innvilget avdragsfrihet for en periode.

**FLEKSIBILITET**

Det følger av boliglånforskriften at bankene kan avvike fra forskriftens krav for inntil 10 prosent av lånene hvert kvartal. Boliglånsundersøkelsen omfatter kun et utvalg av lån innvilget etter 1. august og fram til 30. september 2015. Resultatene i undersøkelsen viser at 9 prosent av volumet av innvilgede nedbetalingslån med pant i bolig ikke oppfylte ett eller flere av kriteriene i forskriften og dermed blir omfattet av fleksibilitetskvoten. For rammekreditter var benyttelsen av fleksibilitetskvoten lavere. Samlet var 7 prosent av innvilgede nedbetalingslån og rammekreditter omfattet av fleksibilitetskvoten.

**KONKLUSJON**

Boliglånsundersøkelsen viser at bankene har innvilget en lavere andel lån med høye belåningsgrader i 2015 enn året før. Undersøkelsen indikerer at kredittpraksis også er strammet inn i saker der kunden ikke har evne til å betjene samlet gjeld dersom renten øker. På andre områder har det også vært en innstramning sammenlignet med fjorårets undersøkelse. Samtidig viser undersøkelsen at gjeldsgraden er høy for låntakerne som tok opp lån i 2015, særlig for yngre låntakere. Noe av årsaken til dette kan være at det

**I.13 Andel avdragsfrie lån og gjennomsnittlig avdragsfrihet**

Kilde: Finanstilsynet

historisk lave rentenivået isolert sett har bidratt til at låntaker kan betjene større gjeld og undervurderer sårbarheten knyttet til økte renter og inntektsbortfall.

## TEMA II BETYDNINGEN AV NORSK ØKONOMIS OLJEAVHENGIGHET FOR FINANSIELL STABILITET

### INNLEDNING

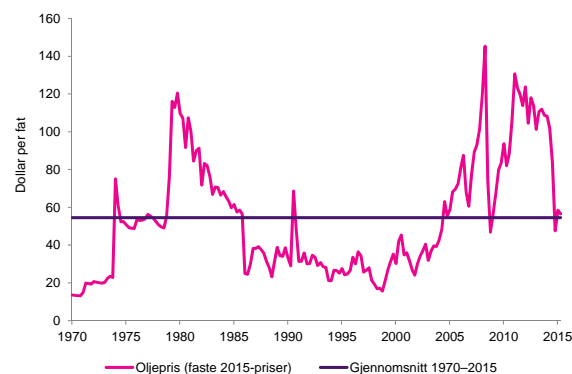
Norsk økonomi har hatt en gunstig utvikling etter bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet, med sterk vekst i fastlandsøkonomien. De siste årene har høy oljepris vært en viktig drivkraft. Norsk økonomi har blitt mer avhengig av petroleumsnæringen<sup>26</sup>. Næringens etterspørsel etter varer og tjenester som produseres i fastlandsøkonomien, har økt kraftig de siste ti årene. Etter at oljeprisen ble mer enn halvert i andre halvår 2014, har veksten i norsk økonomi avtatt. I et historisk perspektiv er oljeprisen nå reelt sett omtrent lik gjennomsnittet for de siste 45 årene, se figur II.1.

En varig lav oljepris vil gi store ringvirkninger i norsk økonomi, og påvirke norske banker og det finansielle systemet. For bankene er det av betydning hvor store utlån som er ytt til petroleumssektoren og næringer som leverer varer og tjenester til petroleumsvirksomhet, og hvordan låntakernes finansielle stilling påvirkes av en langvarig lav oljepris. I dette temakapittelet presenteres sensitivitetsanalyser som viser mulige virkninger på bankenes samlede resultater og soliditet av tap på utlån til olje- og oljerelaterte næringer. Analysene er gjort med bakgrunn i bankenes rapportering og egne risikovurderinger, samt regnskapsanalyser av den finansielle stillingen til norske konsern innenfor petroleumssektoren.

Norske banker har styrket soliditeten de siste årene og kan tåle relativt store tap på utlån til petroleumsnæringen. Ringvirkningene til resten av økonomien kan imidlertid bli betydelige. I temakapittelet er derfor analysen av bankenes utlån til oljevirksomheten supplert med en drøfting av ulike metoder for å måle negative ringvirkninger av varig lav oljepris på fastlandsøkonomien. Det er forskjeller i effektene alt etter hvilke modeller som benyttes. Alle metodene peker imidlertid i retning av at utviklingen i oljeprisen har stor betydning for fastlandsøkonomien og dermed også for bankenes inntjening og kapitaldekning.

<sup>26</sup> Med petroleumsnæringen menes her olje- og gassproduksjon og leverandører til olje- og gassvirksomhet.

### II.1 Utviklingen i realoljepris 1970–2015



Kilde: Thomson Reuters Datastream

### OLJEVIRKSOMHET OG BANKENES KREDITTRISIKO

#### NORSKE BANKERS EKSPONERING MOT OLJENÆRINGEN OG OLJERELATERTE BRANSJER

Finanstilsynet innhentet i januar 2015 informasjon om syv av de største norske bankenes kreditteksponering mot oljenæringen og oljerelaterte bransjer. De øvrige norske bankene har liten eller ingen eksponering på dette området. Ifølge denne informasjonen utgjør eksponeringer mot selskaper som etter bankenes egne vurderinger vil bli direkte negativt påvirket av lavere oljepris, mellom 5 og 25 prosent av den enkelte banks totale bedriftsmarkedsporfølje. Dette er hovedsakelig eksponeringer mot selskaper innenfor utvinning av olje og gass, offshore (bl.a. rigg, offshore servicefartøy, seismikk) og oljeservice (bl.a. lete- og oppstartboring).

Fire av bankene oppga også eksponeringer mot selskaper som mer indirekte er påvirket av lavere oljepris. Dette omfatter blant annet utlån til næringseiendomsselskaper som leier ut til oljeselskaper og til selskaper som leverer konsulenttenester til oljenæringen. Andelen varierer fra 4 til 12 prosent av de fire bankenes totale bedriftsmarkedsporfølje. Det er lite sannsynlig at en større, diversifisert norsk bank ikke har eksponeringer mot for eksempel næringseiendom og tjenesteytende næringer som blir negativt påvirket av lavere aktivitet blant oljeselskapene. For de tre bankene som ikke har anslått slike eksponeringer, er det her antatt at denne andelen utgjør halvparten av det vektete gjennomsnittet for de fire bankene som har anslått en indirekte eksponering. Det betyr at ytterligere om lag 3,5 prosent av bedriftsporføljen til disse bankene forutsettes å bli negativt påvirket av lavere oljepris.

De samlede eksponeringene mot oljenæringen og oljerelaterte bransjer omtales heretter som "direkte oljeeksponeringer". Andelen omfatter *ikke* eksponeringer som mer indirekte kan bli negativt påvirket av lavere

**Tabell II.1 Faktisk mislighold og misligholdsansynligheter (probability of default, PD) for frisk portefølje. Olje- og oljerelaterte kreditteksponeringer per 31.12.2014. Ikke-konsoliderte selskapsregnskap**

|                     | Faktisk mislighold | PD frisk portefølje |        |               |        |
|---------------------|--------------------|---------------------|--------|---------------|--------|
|                     | Eksponeringsvektet | Eksponeringsvektet  | Mean   | Standardavvik | Median |
| Vektet gjennomsnitt | 0,10 %             | 0,78 %              | 1,37 % | 2,25 %        | 0,75 % |

Kilde: Finanstilsynet

oljepris, som for eksempel husholdningene eller varehandelen og næringseiendom generelt.

Det er stor forskjell mellom de syv bankenes direkte oljeeksponering. I den mest oljeeksponerte banken var den direkte oljeeksponeringen 1,6 ganger større enn bankens rene kjernekapital ved utgangen av 2014, mens eksponeringen i den minst oljeeksponerte banken utgjorde i underkant av halvparten av den rene kjernekapitalen.

De syv bankenes samlede direkte oljeeksponering er over 6 ganger større enn bankenes 2014-resultat før skatt. Det betyr at bankene samlet ikke kan tape mer enn 16 prosent av denne eksponeringen ("tapsandel") før 2014-resultatet før skatt ville blitt negativt, andre forhold like. Større tap enn dette vil føre til redusert kjernekapital. Tapsandelen den enkelte banken kan tåle på direkte oljeeksponeringer før 2014-resultatet før skatt blir negativt, varierer mellom 13 og 46 prosent.

Resultatmessig var 2014 et godt år for norske banker. Det er lite trolig at bankene klarer å opprettholde så gode resultater gitt en alvorlig og vedvarende negativ utvikling i oljenæringen og oljerelaterte bransjer. I en slik situasjon vil bankene få økte utlånstap også innenfor andre næringer og på utlån til husholdninger. (I makroanalysen i neste avsnitt gjøres en generell vurdering av denne risikoen.) I tillegg vil bankene få et verdifall på deler av aksje- og obligasjonsporteføljene. Rentenettoen kan også bli svekket. Målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital var de norske bankenes samlede årsresultat om lag halvparten så stort i 2002 og 2008 som i 2014, se figur 2.1 i kapittel 2. Selv om 2002 og 2008 var relativt svake år for norske banker, var dette ikke "kriseår". Situasjonen for mange internasjonale banker under finanskrisen og for norske banker under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet var langt verre.

Hvis det for eksempel forutsettes at resultatet blir halvparten så stort som i 2014, vil bankene få et negativt resultat før skatt når tapsandelen på de direkte oljeeksponeringene overstiger 8 prosent.

Under bankkrisen utgjorde de totale tapene på de norske bankenes bedriftsutlån nesten 9 prosent av

bedriftsmarkedsporføljen, se figur 2.8 i kapittel 2. Selv om det korrigeres for at deler av disse tapene ble tilbakeført på et senere tidspunkt, var utlånstapene trolig høyere enn 8 prosent for enkelte næringer. I 2002 var utlånstapene knyttet til *fiskeoppdrett* over 20 prosent. Utlånstap på 8 prosent eller mer av utlånene er ikke urealistisk gitt en alvorlig og vedvarende negativ utvikling i oljenæringen og oljerelaterte bransjer. I neste avsnitt drøftes tapspotensialet nærmere.

#### **BANKENES EGNE VURDERINGER AV KREDITTRISIKOEN KNYTTET TIL OLJE- OG OLJERELATERTE EKSPONERINGER**

Undersøkelsen av de syv bankene gir ikke grunnlag for en analyse av kredittrisikoen knyttet til bankenes olje og oljerelaterte eksponeringer. Bankene rapporterer imidlertid årlig informasjon om sin bedriftsmarkedsporfølje, herunder næringskoder, internt beregnede misligholdsansynligheter og total eksponering. Med basis i denne rapporteringen har Finanstilsynet definert og beregnet bankenes eksponeringer innenfor seks ulike bransjer av oljenæringen, se figur II.2. Basert på denne informasjonen kan en danne seg et bilde av hvordan bankene selv vurderte kredittrisikoen knyttet til oljerelaterte eksponeringer ved utgangen av 2014.

Figur II.2 og tabell II.1 omfatter i underkant av 700 eksponeringer, som til sammen utgjorde 137 mrd. kroner i bevilget kreditt ved utgangen av 2014. I enkelte tilfeller har bankene eksponering mot den samme lånekunden. Eksponeringen omfatter her eksponeringen til den *juridiske* selskapsenheten. Konsern- eller gruppedimensjonen knyttet til låneengasjementene fanges derfor ikke opp.<sup>27</sup> Anslagsvis halvparten av den bevilgede kreditten er til utenlandskregistrerte selskap. Eksponeringer til selskaper som er mer indirekte påvirket av utviklingen i oljeprisen, for eksempel næringseiendom utleid til oljeselskaper, inngår ikke i datagrunnlaget.

Bankene selv vurderte kredittrisikoen knyttet til oljenæringen og oljerelaterte bransjer som lav ved utgangen av 2014, se tabell II.1. Samlet eksponeringsvektet mislighold i de syv bankene var, slik mislighold her er definert, bare

<sup>27</sup> I neste avsnitt følger en analyse basert på konsernregnskap.

0,10 prosent ved utgangen av 2014.<sup>28</sup> I en av de minste bankene i utvalget var det to relativt store misligholdte engasjementer som bidro til å trekke opp misligholdet.

Eksponeringsvektet *misligholdsansynlighet (PD)* på "frisk" portefølje var ved utgangen av 2014 0,78 prosent i de syv bankene samlet sett, se tabell II.1. Med frisk portefølje menes total eksponering minus eksponeringer som var i mislighold ved utgangen av 2014. Banken med høyest gjeldsvektet PD har en PD på nesten 2 prosent. En slik PD antas ofte å representere "middels kredittrisiko".

PD-ene i tabell II.1 er estimert ut fra regnskaps- og adferdsinformasjon for olje- og oljerelaterte selskaper.<sup>29</sup> I enkelte tilfeller er også kvalitative opplysninger brukt. I de fleste tilfeller er det selskapenes 2013-regnskaper som er lagt til grunn. I 2013 var oljeprisen fortsatt på et svært høyt nivå, som bidro til at dette generelt ble et godt år resultatmessig. Videre hadde ikke de negative effektene av fallet i oljeprisen begynt å påvirke adferdsinformasjonen i særlig grad ved utgangen av 2014.

Foreløpige analyser basert på selskapenes 2014-regnskap, viser at gjeldsbetjeningsvekten svekket seg i forhold til 2013. Det tilsier at PDene i gjennomsnitt vil øke noe når 2014-regnskapene inkluderes, men det er trolig ikke før i 2015-regnskapene at effektene av lav oljepris og redusert aktivitet for alvor gir utslag i svakere regnskapstall. En negativ utvikling i adferdsinformasjonen kan inntreffe på et tidligere tidspunkt.<sup>30</sup>

Hvor raskt og i hvilken grad endringer i regnskapstall og adferdsinformasjon påvirker PDene avhenger av hvordan PD-modellen er konstruert.<sup>31</sup> Det er betydelige forskjeller i de norske bankenes PD-modeller. For eksempel har de to selskapene som bidrar mest til en relativt høy eksponeringsvektet PD i den ene banken, en PD på henholdsvis 6,2 og 5,7 prosent i denne banken, mens de samme selskapene har en PD på 1,0 og 0,5 prosent i en annen av bankene. Bankenes modeller og modellkalibreringer er basert på lange dataserier, der "gamle" data fra en periode med lavt mislighold kan være

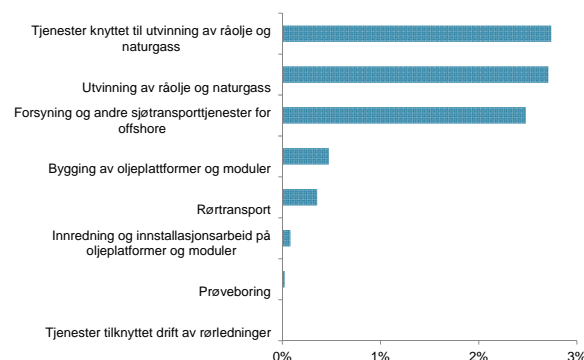
<sup>28</sup> Mislighold omfatter her lånekunder som hadde en misligholdsansynlighet (PD) på 100 prosent ved utgangen av 2014. Årsaken til at PDen er satt til 100 prosent, kan for eksempel være at lånekunden har vært 90 dager eller mer i mislighold.

<sup>29</sup> Adferdsinformasjon kan for eksempel være betalingsanmerkninger, inkassovarsel eller overtrett på driftskreditten.

<sup>30</sup> Ifølge kredittvurderingsselskapet Lindorff, var det i perioden 1. kvartal 2014 til 1. kvartal 2015 en betydelig økning i andelen selskaper med betalingsanmerkninger samt andelen konkurser innenfor bransjer som er tjenesteleverandører til olje- og offshorebransjen. Se Lindorffanalysen, 2. utgave 2015. Den negative utviklingen har trolig forsterket seg utover i 2015.

<sup>31</sup> For en diskusjon av kredittrisikomodellers "point-in-time" (PIT) og "through-the-cycle" (TTC) egenskaper, se blant annet John Kiff, Kisser, M. og Schumacher, L.: *Rating Through-the-Cycle: What does the Concept Imply for Rating Stability and Accuracy?*, IMF Working Paper 13/64.

## II.2 Syv av de største norske bankenes bevilgede kreditt til selskaper innenfor oljenæringen og oljerelaterte bransjer. Bevilget kreditt i prosent av total bevilget kreditt til bedriftsmarkedet. Per 31.12.2014



Kilde: Finanstilsynet

gitt relativt stor vekt. Ulike modeller og modellkalibreringer gjør det vanskelig å danne seg et godt framtidssbilde av kredittrisikoen ut fra bankenes risikoestimer, spesielt på et tidspunkt der den økonomiske utviklingen er i ferd med å slå kraftig om.

## ANALYSE AV NORSKE KONSERN INNENFOR OLJE- OG OLJERELATERT VIRKSOMHET

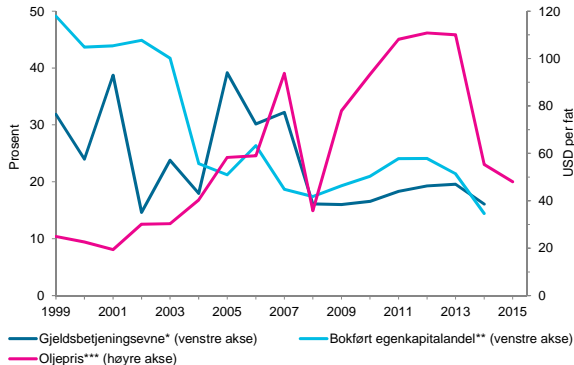
Gjennomgangen av misligholdsansynligheter i foregående avsnitt er basert på bankenes analyser av de ikke-konsoliderte selskapsregnskapene, og fanger ikke opp *konsern-* eller *gruppe-*dimensjonen knyttet til bankenes lånekunder.

Finanstilsynet har ikke tilgang til PDer for kundegrupper eller konsern. Tradisjonelle regnskapsanalyser gir imidlertid innsikt i konsernenes økonomiske stilling. Finanstilsynet har ut fra årsregnskapene til de norskregistrerte konsernene innenfor oljenæringen og oljerelaterte bransjer beregnet at den samlede gjeldsbetjeningsvekten svekket seg i 2014 og var på samme nivå som i årene under finanskrisen, se figur II.3. Inkludert Statoil er den samlede gjeldsbetjeningsvekten på sitt laveste nivå siden 1999. Det er imidlertid store forskjeller mellom konsernene i utvalget.

Enkelte av de syv bankene er i større eller mindre grad eksponerte mot flere av disse konsernene. Formålet med analysen av konsernene er imidlertid ikke å analysere de norske bankenes kreditteksponering, men å analysere kredittrisikoen til de norskregistrerte konsernene innenfor oljenæringen og oljerelaterte bransjer.

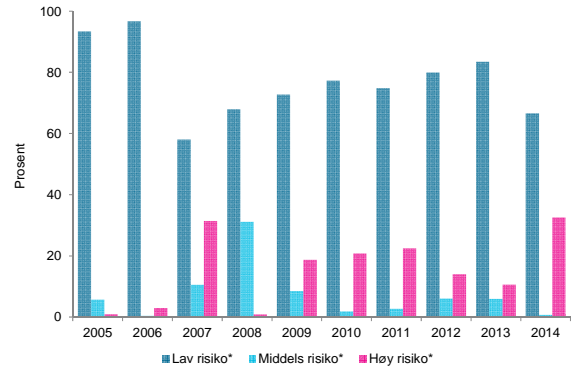
I perioden 2007 til 2014 økte konsernenes (eksklusive Statoil) totale netto rentebærende gjeld (NIBD) med 92 mrd. kroner (en økning på 287 prosent). Det betyr at kravet til inntjening økte kraftig. I samme periode økte drifts-

**II.3 Gjeldsbetjeningsevne og egenkapitalandel i norskregistrerte konsern innenfor oljenæringen og oljerelaterte bransjer. Ekskl. Statoil. Vektet gjennomsnitt 1999–2014(15)**



\* Driftsresultat pluss av- og nedskrivinger (EBITDA) i prosent av Total netto rentebærende gjeld (NIBD). \*\*Bokført egenkapital minus Immaterielle eiendeler i prosent av Balansførte eiendeler minus Immaterielle eiendeler. \*\*\*Crude Oil North Sea. USD per fat ved utgangen av året. Kilder: Finanstilsynet og Thomson Reuters Datastream

**II.4 Andel netto rentebærende gjeld (NIBD) i ulike risikoklasser. Norskregistrerte konsern innenfor oljenæringen og oljerelaterte bransjer. Ekskl. Statoil. 2005–2014**



\* Se matrise i venstre spalte for en forklaring til risikoklassene. I figuren er de tre underkategoriene i hver risikoklasse slått sammen. Kilde: Finanstilsynet

Figur II.3 indikerer at de olje og oljerelaterte konsernenes gjeldsbetjeningsevne er følsom for endringer i oljeprisen. Hvis oljeprisen fortsetter å være lav eller faller ytterligere de neste årene, er det risiko for at gjeldsbetjeningsevnen til mange konsern faller til et svært lavt nivå og forblir svak i flere år. Det vil i så fall føre til en mer alvorlig situasjon for konsernenes kreditorer enn det som har vært tilfellet så langt. Selv om mange konsern trolig vil klare å omstille seg til en langvarig lav oljepris og lavere oljeinvesteringer, er det neppe plass til like mange aktører i markedet som da oljeprisen var over 100 dollar.

Det er normalt konsernene med de svakest økonomiske nøkkeltallene som bidrar mest til utlånstapene. I 2014 hadde 23 prosent av konsernene innenfor oljenæringen og oljerelaterte bransjer negativ driftsresultat før av- og nedskrivinger (EBITDA). Dette er konsern hvor driftsinntektene ikke dekker varekostnader, lønnskostnader og andre ordinære driftskostnader. Konsernene med negativ gjeldsbetjeningsevne er imidlertid relativt små, og kun 3,5 prosent av netto rentebærende gjeld var i konsern med negativ gjeldsbetjeningsevne ved utgangen av 2014.

Ved utgangen av 2014 hadde 28 prosent av konsernene negativ bokført egenkapital fratrukket immaterielle eiendeler<sup>32</sup>. Omlag 1/3 av netto rentebærende gjeld var i konsern med negativ egenkapital. Negativ egenkapital betyr i praksis at kreditorene tar hele nedsiderisikoen. Det er et dårlig tegn at en så stor andel som 1/3 av netto rentebærende gjeld var i konsern med negativ bokført egenkapital på et tidspunkt der den svake utviklingen i oljesektoren ennå ikke har slått fullt ut i regnskapstallene.

<sup>32</sup> Immaterielle eiendeler har ofte liten eller ingen verdi i en krisesituasjon.

**Risikoklassifiseringsmatrise**

|                | Gjeldsbetjeningsevne (GBE)* | Egenkapitalandel (EKA)** |
|----------------|-----------------------------|--------------------------|
| Lav risiko     | GBE > 10 %                  | EKA > 20 %               |
|                | GBE > 10 %                  | EKA > 0 % og EKA < 20 %  |
|                | GBE > 3 % og < 10 %         | EKA > 20 %               |
| Middels risiko | GBE > 10 %                  | EKA < 0 %                |
|                | GBE > 3 % og < 10 %         | EKA > 0 % og EKA < 20 %  |
|                | GBE < 3 %                   | EKA > 20 %               |
| Høy risiko     | GBE > 3 % og < 10 %         | EKA < 0 %                |
|                | GBE < 3 %                   | EKA > 0 % og EKA < 20 %  |
|                | GBE < 3 %                   | EKA < 0 %                |

\*Driftsresultat pluss av- og nedskrivinger (EBITDA) i prosent av Total netto rentebærende gjeld (NIBD). \*\*Bokført egenkapital minus Immaterielle eiendeler i prosent av Totale balansførte eiendeler minus Immaterielle eiendeler. Kilde: Finanstilsynet

resultatet pluss av- og nedskrivinger (EBITDA) med kun 10 mrd. kroner (93 prosent).

Egenkapitalandelen fratrukket immaterielle eiendeler falt kraftig i 2014. Ved utgangen av året var den på kun 14 prosent, som er det laveste nivået i perioden 1999–2014. Inkludert Statoil-konsernet, var egenkapitalandelen på 28 prosent ved utgangen av 2014.



Finanstilsynet har utviklet en enkel risikoklassifisering basert på de to antatt viktigste nøkkeltallene, gjeldsbetjeningsevne og egenkapitalandel eksklusiv immaterielle eiendeler, se risikoklassifiseringsmatrise s. 54.

Ved utgangen av 2014 var 33 prosent av netto rentebærende gjeld i konsern med høy kredittrisiko, mens 66 prosent av gjelden var i selskaper med lav risiko, se figur II.4. På midten av 2000-tallet var nesten hele netto rentebærende gjeld i konsern med lav risiko.

Den kraftige økningen i høyrisikoklassen i 2014 skyldes hovedsakelig at det største norske privateide oljeselskapet, *Det norske oljeselskap ASA*, kjøpte opp det amerikanske oljeselskapet *Marathon Oil Norge AS*. Oppkjøpet var i stor grad gjeldsfinansiert, som bidro til at *Det norske oljeselskaps* egenkapitalandel fratrukket immaterielle eiendeler ble sterkt negativ. Ekskludert *Det norske oljeselskap*, økte andelen netto rentebærende gjeld i høyrisikoklassen fra 6 prosent i 2013 til 11 prosent i 2014.

Regnskapstallene kan endre seg raskt og mye. For eksempel kan et oljesupply-selskap gå fra positiv til negativ gjeldsbetjeningsevne dersom et par av skipene må legges i opplag og dermed ikke lenger genererer inntekter. Et selskap kan også bli tvunget til å ta store nedskrivninger på prosjekter som ikke lenger er lønnsomme.<sup>33</sup> Ved utgangen av september ble aksjer i norske supply-selskaper handlet til mellom 10 og 23 prosent av bokført egenkapital. Det indikerer at disse selskapenes bokførte egenkapital er overvurdert.

Overvurderte eller ikke-oppdaterede regnskapstall kan innebære at økonomiske nøkkeltall og mislighold-sannsynligheter ikke gjenspeiler reell kredittrisiko. Usikkerheten er ekstra stor når økonomien går inn i en periode med store endringer. For å belyse usikkerheten nærmere er det utført en enkel sensitivitetsanalyse. Analysen tar bare for seg én av mange usikkerhetsfaktorer relatert til bankenes utlånstap.

<sup>33</sup> Et konkret eksempel på dette er *BP Norge AS*, som i 2014 måtte skrive ned verdien av sine eiendeler på norsk sokkel med 7,1 mrd. kroner. Beløpet var større enn selskapets totale egenkapital ved inngangen til 2014. Selskapet klarte imidlertid å ta mesteparten av nedskrivningen over driften, slik at den bokførte egenkapitalandelen kun falt fra 16,6 til 15,1 prosent.

## SENSITIVITETSANALYSER AV BANKENES POTENSIELLE UTLÅNSTAP KNYTTET TIL OLJE- OG OLJERELATERTE KREDITTEKSPONERINGER<sup>34</sup>

Målet med sensitivitetsanalysen er å belyse sammenhengen mellom hvilke selskaper som går i mislighold og betydningen dette kan ha for bankenes utlånstap. Utvalget av banker og selskaper er det samme som lagt til grunn i figur II.2.

Det antas at selskapenes inntjening og likviditet svekkes så mye at ett av ti tilfeldig trukne selskaper kommer i en så anstrengt situasjon at kreditorene blir tvunget til å realisere sikkerhetene eller forutsette realisering på et framtidig tidspunkt. I Finanstilsynets makrostressstest i Finansielt utsyn 2015, øker problemlånsandelen<sup>35</sup> knyttet til bankenes utlån til næringslivet til 11 prosent. Det forutsettes videre at bankenes sikkerheter må realiseres i et marked med sterkt reduserte priser. En analyse basert på norske data indikerer at norske bankers tap gitt mislighold (LGD) på bedriftsutlån på det meste var oppe i 70 prosent under bankkrisen.<sup>36</sup> Internasjonale analyser indikerer at tap gitt realisering på amerikanske seniorobligasjoner i "kriseår" kan være over 70 prosent.<sup>37</sup> Tap gitt realisering settes på bakgrunn av dette til 70 prosent. Prosessen med å trekke ut ti tilfeldige selskaper, som får et tap gitt realisering på 70 prosent, gjentas 100 ganger. Det eneste som varierer fra gang til gang er hvilke selskaper som trekkes ut.

Det gjennomsnittlige eller forventede utlånstapet på de syv bankenes samlede eksponering beregnes til om lag 7 prosent av utlånene, se figur II.5. Et slikt utlånstap vil føre til at nesten halvparten av bankenes samlede 2014-resultat før skatt går med til å dekke tap på olje- og oljerelaterte eksponeringer alene.

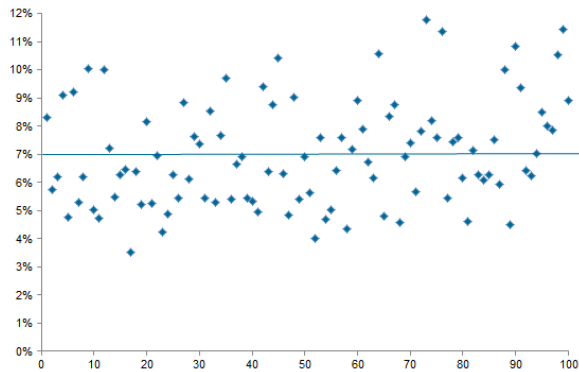
<sup>34</sup> Sensitivitetsanalysen tar kun hensyn til året hvor utlånstapet når sin topp. Historisk har toppen kommet flere år etter at den negative økonomiske utviklingen har begynt. Gjeldende regnskapsregler for nedskrivning av utlån i bankene spesifiserer at en *objektiv* hendelse (for eksempel faktisk mislighold) må inntreffe før en vurdering av nedskrivingsbehovet skal gjennomføres. Dette betyr at det kan ta tid før utlånstapene avleirer seg i bankenes resultatregnskaper.

<sup>35</sup> Problemlån omfatter misligholdte utlån og ikke-misligholdte utlån der det er foretatt nedskrivning.

<sup>36</sup> Jf. "Stress Testing the Enterprise Sector's Bank Debt: A Micro Approach", Bernhardsen, E. og Syversten B.D., International Journal of Central Banking, September 2009.

<sup>37</sup> Jf. "What Determines Creditor Recovery Rates", av Nada Mora, Federal Reserve Bank of Kansas [www.KansasCityFed.org](http://www.KansasCityFed.org). Ifølge artikkelen var gjennomsnittlig gjenvinningsgrad (recovery rate) på amerikanske senior foretaksobligasjoner i perioden 1970–2010 om lag 56 prosent. I "kriseårene" 1981, 1990 og 2008 var gjenvinningsgraden på *alle* typer foretaksobligasjoner om lag halvparten så stor som gjennomsnittet for perioden. Det antas at det samme forholdet gjelder for seniorobligasjonene. Det gir en gjenvinningsgrad i et "kriseår" for seniorobligasjonene på om lag 28 prosent, som igjen gir et "tap gitt realisering" på 72 prosent. Det er stor usikkerhet knyttet til hvor relevante disse anslagene er for de norske bankenes olje- og oljerelaterte eksponeringer.

### II.5 Utlånstap ved 100 tilfeldige trekninger. De syv mest oljeeksponerte norske bankene



Kilde: Finanstilsynet

Forskjellene i utlånstapene i de 100 trekningene er store; tapet varierer fra 3,5 til 12 prosent. Det som avgjør hvor stort tapet blir, er hvor stor eksponering bankene har mot selskapene som blir trukket ut som "realiseringsselskap". I 27 av de 100 tilfeldige trekningene blir det samlede utlånstapet mellom 8 og 12 prosent i de syv bankenes 2014-resultat før skatt. I tillegg vil den rene kjernekapitaldekningen reduseres med opptil 0,5 prosentpoeng. Reduksjonen er en konsekvens av økte utlånstap på olje- og oljerelaterte eksponeringer alene. I de mest oljeeksponerte bankene vil 2014-resultatet før skatt bli null i flere av trekningene.

Analysen indikerer at flere av bankene i en ekstrem, men ikke urealistisk situasjon, kan få et nullresultat før skatt som følge av utlånstap på olje- og oljerelaterte eksponeringer alene. De mest oljeeksponerte bankene kan i tillegg få en reduksjon i kapitaldekningen.

### EFFEKTEN AV VARIG LAV OLJEPRIS PÅ NORSK ØKONOMI – ULIKE MODELLBEREGNINGER

I tiden framover må bankene være forberedt på økte tap på utlån til oljerelaterte næringer, som vist i de foregående avsnittene. Situasjonen for bankene kan imidlertid forverres fordi den negative utviklingen i oljesektoren smitter over på andre deler av norsk økonomi.

#### KRYSSLØPSANALYSE

Mange næringer leverer varer og tjenester direkte til petroleumsnæringen. De direkte leveransene omfatter både investeringer og vareinnsats. Det er også en betydelig eksport fra oljeservicenæringen. For å få et mer helhetlig bilde av hvilke sektorer som berøres av endringer i etterspørselen fra petroleumssektoren, må det også ses på hvilke næringer som leverer innsatsfaktorer til produksjonen av de direkte leveransene, det vil si de

indirekte leveransene. Dette kan gjøres ved hjelp av kryssløpsberegninger, som belyser strømmene av varer og tjenester mellom sektorer. Statistisk sentralbyrå har i en kryssløpsanalyse<sup>38</sup> vist at når det tas hensyn til de indirekte leveransene i form av produktinnsats, er det et bredt spekter av næringer som berøres av utviklingen i oljesektoren. Den største og mest volatile etterspørselskomponenten fra petroleumsnæringen er kjøp av investeringsprodukter. Det er tjenestenæringene som har den største andelen av leveransene til petroleumsnæringens investeringer, med rundt 41 prosent. Dette skyldes at sektoren i stor grad bruker ingeniørtjenester, men også annen privat tjenesteyting bidrar mye. Industrien står for nær 13 prosent av leveransene, mens resten dekkes gjennom import.

De siste tolv årene har vært preget av høy etterspørsel fra petroleumssektoren. Beregningene gjort i Statistisk sentralbyrå viser at samlet ressursbruk i petroleumsnæringen i prosent av BNP Fastlands-Norge økte fra 8 prosent i 2002 til 13 prosent i 2014. Investeringene, som utgjør den største delen av etterspørselen, har økt mest i perioden. Samtidig ble det anslått at det i 2014 var 240 000 sysselsatte personer som kan knyttes til aktiviteten i petroleumssektoren.

I en kryssløpsanalyse identifiseres de næringene som står for leveransene til petroleumsnæringen enten direkte eller indirekte via andre næringer, men det er ikke det samme som virkningene av petroleumsnæringen på norsk økonomi. Ringvirkningene fra endrede inntekter i husholdninger, foretak og offentlig sektor, og de makroøkonomiske effektene fra slike ringvirkninger, inkluderes ikke i en kryssløpsberegning. For å gjøre mer helhetlige analyser av oljevirkningsbetydning, benyttes beregninger basert på ulike typer modeller av norsk økonomi.

Det foreligger flere analyser av virkningene på norsk økonomi av lav oljepris. Analysene er ulike i valg av metode og forutsetninger, men alle viser at en varig lav oljepris kan få betydelige konsekvenser. I stresstester analyseres virkningene av alvorlige, men ikke usannsynlige, scenarioer.

#### STATISTISK SENTRALBYRÅS VIRKNINGSBEREGNINGER

Statistisk sentralbyrå har beregnet makroøkonomiske effekter for norsk økonomi fram til 2040 av et stort og brått fall i oljeprisen.<sup>39</sup> I rapporten drøftes virkningene på norsk økonomi av to ulike stress-scenarioer; et hvor oljeprisen

<sup>38</sup> Rapport 2015/8 Ringvirkninger av petroleumsnæringen i norsk økonomi av Joakim Blix Prestmo, Birger Strøm og Hilde Karoline Midsem, Statistisk sentralbyrå.

<sup>39</sup> Rapport 2013/59 Petroleumsvirksomhetens virkning på norsk økonomi og lønnsdannelse av Ådne Cappelen, Torbjørn Eika og Joakim Blix Prestmo, Statistisk sentralbyrå.

faller som følge av fall i internasjonal aktivitet og etterspørsel, og et hvor oljeprisen faller på grunn av et positivt tilbudssidesjokk i oljemarkedet. De to stress-scenarioene sammenliknes med utviklingen i norsk økonomi i en referansebane. Framskrivingene er gjort ved hjelp av den makroøkonometriske modellen MODAG<sup>40</sup>.

Referansebanen beskriver en balansert økonomisk utvikling i Norge. I beregningene la Statistisk sentralbyrå til grunn at etterspørselen fra petroleumsnæringen ville fortsette å vokse ytterligere i noen år, mens utvinningen ville holde seg stabil i knappe ti år framover. I referansebanen anslås BNP Fastlands-Norge å øke i gjennomsnitt med 2,6 prosent per år fra 2013 til 2020, mens arbeidsledigheten øker fra 3,5 prosent i perioden 2013–2015 til 3,7 prosent i perioden 2016–2020.

I det første stress-scenarioet analyseres effektene av et fall i internasjonal etterspørsel fra og med 2015, som raskt fører til en permanent reduksjon i oljeprisen fra 94 til 63 dollar per fat målt i 2015-priser. Mens den internasjonale nedgangen påvirker norsk økonomi nærmest umiddelbart, tar det litt lengre tid før etterspørselen fra petroleumsvirksomheten reduseres for alvor. Bruttoinvesteringene i næringene utvinning av olje og gass, inkludert rørtransport, og boliger er i dette scenarioet beregnet å ligge henholdsvis 30 og 20 prosent under nivået i referansebanen i 2020. Dette må ses i lys av at oljesektoren rammes direkte av prisnedgangen, mens boligmarkedet påvirkes negativt av at arbeidsledigheten øker, og at gjennomsnittlig timelønn i 2020 ligger 7,5 prosent under nivået i referansebanen. Boligprisene er beregnet å være 25 prosent lavere enn i referansebanen i 2020. BNP Fastlands-Norge anslås å bli 5,7 prosentpoeng lavere enn i referansebanen, mens arbeidsledigheten anslås å nå toppnivået på 5,0 prosent i 2020, som er 1,3 prosentpoeng høyere enn i referansebanen.

I det andre stress-scenarioet analyseres virkningene av et prisfall som skyldes et positivt tilbudssjokk i petroleumsmarkedet. De kvalitative virkningene er om lag som i det første scenarioet, men effektene er mindre. Dette skyldes hovedsakelig utviklingen i eksporten, som i dette scenarioet øker gjennom hele framskrivingsperioden. Nedgangen i BNP Fastlands-Norge blir derfor noe lavere enn i det første scenarioet (3,9 prosentpoeng lavere enn i referansebanen i 2020), og arbeidsledigheten øker mindre (4,7 prosent i 2020, dvs. 1,0 prosentpoeng høyere enn i referansebanen). Virkningene i boligmarkedet blir dempet av en mer gunstig utvikling for husholdningene, slik at boligprisene i 2020 er beregnet å ligge 16,4 prosent under

nivået i referansebanen. Effektene for petroleumsnæringen er de samme uavhengig av om oljeprisfallet skyldes tilbuds- eller etterspørselssiden.

Statistisk sentralbyrås beregninger ble utført før det kraftige fallet i oljeprisen fra sommeren 2014. Et viktig resultat av beregningene er at de viser en betydelig større negativ effekt dersom prisfallet skyldes lavere etterspørsel etter olje enn når prisnedgangen kommer på grunn av høyere produksjon. Analyser fra IMF viser at mens prisfallet høsten 2014 hovedsakelig skyldtes lavere etterspørsel, tok høy produksjon av olje over som drivkraft våren 2015. I løpet av inneværende år har det imidlertid kommet signaler om at lavere etterspørsel igjen er i ferd med å påvirke prisutviklingen, noe som særlig må ses i sammenheng med utviklingen i Kina.

### FINANSTILSYNETS MAKROØKONOMISKE STRESSTEST<sup>41</sup>

Finanstilsynet analyserte våren 2015<sup>42</sup> utviklingen i norsk økonomi med særlig vekt på finansiell sårbarhet ved lavere inntekt og høyere rente. To ulike scenarioer ble drøftet. I det første scenarioet (referansebanen) faller oljeinvesteringene, men samlet blir det en fortsatt positiv utvikling i norsk økonomi.

Det andre scenarioet (stress-scenarioet) legger til grunn at den gode utviklingen i norsk økonomi fortsetter ut 2015, og at omslaget kommer i 2016. Da fører lavere internasjonal etterspørsel til at oljeprisen faller fra om lag 54 til rundt 40 dollar per fat, og blir liggende på det nivået ut beregningsperioden. Arbeidsledigheten øker betydelig, mens inntekts- og kredittveksten og boligprisene faller. Økt ledighet og finansiell konsolidering fører til at husholdningenes konsum går ned. Redusert konsum gir lavere produksjon i vare og tjenesteytende næringer. Beregningene viser at en varig lav oljepris kombinert med fall i internasjonal etterspørsel vil bidra til en betydelig økning i bankenes problemlån. Mot slutten av framskrivingsperioden i 2020 utgjør problemlånene i foretakene 11 prosent av totale utlån til næringslivet, mens de i 2014 var om lag 2 prosent. Også for husholdningene øker andelen problemlån sterkt. Økningen i problemlån vil føre til økte utlånstap, og alt annet like vil kunne svekke bankenes kapitaldekning.

Finanstilsynet utarbeider ikke prognoser for utviklingen i norsk økonomi. Ingen av scenarioene er således prognoser, men representerer mulige utviklingsbaner for norsk

<sup>40</sup> Modellen er dokumentert i Sosiale og økonomiske studier 108 MODAG En makroøkonomisk modell for norsk økonomi av Pål Boug, Yngvar Dyvi, Per Richard Johansen og Bjørn Naug, Statistisk sentralbyrå.

<sup>41</sup> Både Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet med flere venter en myk landing for norsk økonomi til tross for fortsatt lav oljepris, men understreker samtidig nedsiderisikoen. I makrostresstester analyseres mulige konsekvenser av ulike nedsidesscenarioer for utviklingen i norsk økonomi.

<sup>42</sup> Finansielt utsyn 2015, Finanstilsynet.

økonomi fram mot 2020. Framskrivningene er gjort med den makroøkonometriske modellen NAM-FT 2<sup>43</sup>. Denne modellen er utviklet særlig med tanke på stresstesting av banker og analyser av finansiell stabilitet.

### IMFS MAKROØKONOMISKE STRESSTEST

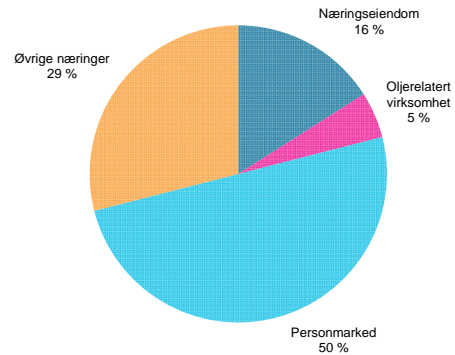
Som ledd i Financial Sector Assessment Program (FSAP) for Norge i 2015 analyserte Det internasjonale pengefondet (IMF) virkningen av makroøkonomiske sjokk på norsk økonomi og det norske finansielle systemet<sup>44</sup>. Referansebanen var basert på IMF's makroøkonomiske framskrivninger per utgangen av 2014. To stress-scenarier ble analysert; ett med aktiv pengepolitikk, og ett uten aktiv pengepolitikk.

I stress-scenariene forutsatte IMF økt volatilitet i de internasjonale finansmarkedene og avdempet global vekst. Svakere vekst blant Norges handelspartnere vil blant annet lede til lavere oljepris, som igjen fører til lavere vekst i norsk økonomi, økt arbeidsledighet og en markert nedgang i eiendomsmarkedet. Oljeprisen ble forutsatt å falle til 40 dollar per fat gjennom hele framskrivingsperioden, mens pengemarkedsrentene ville stige med 2 prosentpoeng og risikopremien i rentemarkedet ville øke med ytterligere 0,15 prosentpoeng (relativt til referansebanen). Videre forutsatte IMF en nedgang i bolig- og nærings-eiendomsprisene på 40 prosent over fem år. Forutsetningene bygger i stor grad på erfaringer fra faktiske kriser i mange land.

IMF beregnet at BNP Fastlands-Norge ville være 16,1 prosent lavere enn i referansebanen i 2019 i scenarioet uten aktiv pengepolitikk og 13,9 prosent lavere i scenarioet med aktiv pengepolitikk.

Alle de omtalte virkningsberegningene gir kvalitativt det samme resultatet, der varig, lav oljepris fører til lavere BNP, høyere arbeidsledighet og betydelig nedgang i eiendomsmarkedene. Tilbakeslaget i norsk økonomi varierer imidlertid noe med styrken og varigheten av oljeprisfallet. Av vesentlig betydning er også om oljeprisfallet antas å skyldes økt oljeproduksjon eller lavere etterspørsel i kjølvannet av internasjonal nedgangs-konjunktur. Det siste er mer alvorlig siden bortfall av aktivitet i oljesektoren ikke kompenseres med økt norsk eksport av tradisjonelle varer.

### II.6 De 16 største bankenes og kredittinstitusjonenes utlån til ulike sektorer



Kilde: Finanstilsynet

### UTSIKTENE FOR FINANSIELL STABILITET

Virkningsberegninger utført ved hjelp av ulike modeller viser at norsk økonomi er sårbar for varig lavere oljepris. Den direkte virkningen av lavere produksjon i petroleumsnæringen er betydelig. Kryssløpsanalyser viser at fastlandsindustrien, og i enda større grad tjenesteytende næringer, står for en stor andel av leveransene til petroleumsinvesteringene. Ulike makroøkonometriske tilnærminger har anslått at etterspørselen fra petroleumsnæringen utgjør mellom 12 og 17 prosent av BNP Fastlands-Norge. Det kan imidlertid diskuteres om disse modellene fanger opp effektene av oljeprisnedgangen i tilstrekkelig stor grad. Alternative beregninger gjort ved Senter for anvendt makro- og petroleumsøkonomi (CAMP) ved Handelshøyskolen BI<sup>45</sup> tyder på at ringvirkningene av en nedgang i oljesektoren kan bli betydelig større. Beregningene er utført på data for norsk økonomi for perioden 1996 til 2012 og indikerer at etter ett til to år kan 25 til 30 prosent av variasjonene i fastlandsøkonomien tilskrives oljen, enten direkte gjennom oljeaktiviteten, eller mer indirekte gjennom oljeprisen.

Alle virkningsberegningene peker mot at eiendomssektoren vil bli sterkt rammet av en oljeprisdrevet nedgang i norsk økonomi. De negative konsekvenser for finansiell stabilitet kan bli store. Halvparten av de 16 største bankenes samlede utlån er til husholdningssektoren, se figur II.6, og hoveddelen av lånene er lån med pant i bolig. Den største eksponeringen i bedriftsmarkedet er mot næringsseiendom, som utgjør 16 prosent av totale utlån og rundt 40 prosent av bedriftslånene.

I forbindelse med FSAP for Norge har IMF foretatt en analyse av sammenkjedingen av næringene i økonomien og ringvirkningene mellom næringene. Det er særlig sett på de

<sup>43</sup> Se Finansielt utsyn 2015, Finanstilsynet, for nærmere omtale av modellen og beregningene.

<sup>44</sup> Norway Financial Sector Assessment Program Technical Note, Stress Testing the Banking Sector, IMF 2015

<sup>45</sup> CAMP Working Paper Series No 6/2014: Boom or Gloom? Examining the Dutch disease in a two-speed economy av Hilde C. Bjørnland og Leif Anders Thorsrud.

ulike næringeres betydning for utviklingen i finans og forsikring. Resultatene tyder på at så mye som 30 prosent av bankenes resultater kan forklares av utviklingen i oljerelatert virksomhet og effekten denne virksomheten har på øvrige fastlandsnæringer. Dette er betydelig høyere enn det som kunne ventes dersom det kun ses på bankenes utlån til oljesektoren som andel av totale utlån. Beregningene viser også at eiendomsnæringen er avhengig av utviklingen i oljevirkosomheten.

Stresstester av bankenes soliditet, som omfatter tap på øvrige næringer som følger i kjølvannet av svakere utvikling i norsk økonomi, viser markant nedgang i kjernekapitaldekningen.

Både IMF og Finanstilsynet har benyttet de omtalte makros scenariene i stresstester av bankenes soliditet. I det mest alvorlige scenariet fra IMF (uten politikerespons) blir bankenes rene kjernekapitaldekning redusert fra 12,9 prosent av beregningsgrunnlaget ved utgangen av 2014 til 6,3 prosent av beregningsgrunnlaget i 2020. Det er høyere tap, økte risikovekter i beregningsgrunnlaget og høyere finansieringskostnader som forklarer nedgangen. Kapitalkravene er fremdeles under opptrapping. Alle norske banker skal fra 1. juli 2016 ha ren kjernekapital på 11,5 prosent (minstekrav og bufferkrav inkludert motsyklisk kapitalbuffer), og systemviktige finansinstitusjoner skal ha ren kjernekapital på 13,5 prosent av beregningsgrunnlaget. Samlet sett innebærer IMF's stresstest at bankene får et akkumulert rekapitaliseringsbehov på 4,6 prosent av BNP i perioden fram til og med 2019. Tilsvarende analyser utført av Finanstilsynet viser et kapitalbehov på 2,7 prosent av BNP for samme periode. IMF peker på at forskjellen i resultatene fra de to stresstestene hovedsakelig skyldes at Pengefondets modeller benytter parametere som gjenspeiler den globale erfaringen med finanskriser, mens Finanstilsynets modell bygger på norske data.

I forbindelse med FSAP stresstestet de seks største norske bankene sitt resultat og kapitaldekning ved bruk av egne modeller, men basert på de samme makroøkonomiske scenarioene som IMF og Finanstilsynet la til grunn i FSAPen. Bankenes egne stresstester gir betydelig lavere effekt på kapitaldekningen enn IMF's og Finanstilsynets stresstester. IMF påpeker at resultatene indikerer at bankene bør vurdere å legge til grunn mer konservative forutsetninger i sine modeller.

## OPPSUMMERING

Med fortsatt lav oljepris må det forventes økte tap på bankenes utlån til oljevirkosomhet og oljerelaterte næringer. Selv om det er forskjeller mellom bankenes direkte eksponeringer mot disse næringene, er de samlede eksponeringene en begrenset del av bankenes samlede utlån. Oljeprisnedgangen vil kunne føre til betydelige utlånstap på enkeltengasjementer i næringen. Rammes norsk økonomi bredt, vil bankenes utlånstap bli vesentlig større.

## TEMA III GJELDSVEKSTEN I IKKE-FINANSIELL SEKTOR

Finanstilsynets arbeid med makrotilsyn innebærer tett oppfølging og analyser av nøkkelindikatorer for norsk realøkonomi og finansmarkeder. Bærekraftig utvikling i gjelden til norske husholdninger og foretak er viktig for finansiell stabilitet. I temakapittelet drøftes indikatorer for gjeld og gjeldsvekst i ikke-finansiell sektor. Viktige drivere bak gjeldsveksten de seneste årene belyses. Videre inneholder kapittelet en internasjonal sammenligning av indikatorer på området, og empiriske resultater knyttet til sammenhengen mellom gjeldsvekst og finansiell ustabilitet drøftes.

### UTVIKLINGEN I PUBLIKUMS GJELD

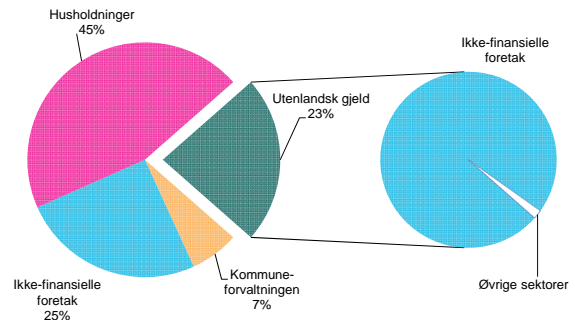
Publikums samlede gjeld (K3) omfatter innenlandsk gjeld (K2) og gjeld til utenlandske kreditorer. Ved utgangen av 2014 utgjorde K3 6 065 mrd. kroner, som tilsvarer 193 prosent av BNP. Husholdningenes og foretakenes gjeld utgjorde henholdsvis 45 og 48 prosent av K3, mens kommuneforvaltningens gjeld utgjorde 7 prosent, se figur III.1. Noe under halvparten av foretakenes gjeld var til utenlandske kilder. Husholdningenes gjeld er nesten utelukkende i form av innenlandsk gjeld. Innenlandsk gjeld (K2) stod for  $\frac{3}{4}$  av samlet gjeld.

Norske banker og kredittforetak er de viktigste långiverne, med over 60 prosent av gjelden i K3 per utgangen av 2014. Samlet har andelen utlån fra banker og kredittforetak vært relativt stabil over tid, men som det framkommer av figur III.2, har kredittforetakenes andel økt de siste 6–7 årene. Dette har sammenheng med at store deler av bankenes boliglånsporfølger har blitt overført til hel- og deleide kredittforetak som sikkerhet for utstedelser av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF).<sup>46</sup> Videre har utenlandsgjelden som andel av samlet gjeld vokst noe fra 1987 og fram til i dag. Obligasjoner og sertifikater utstedt i utlandet er inkludert i utenlandsgjelden i figur III.2. Innenlandsk og utenlandsk verdipapirgjeld utgjorde til sammen 12 prosent av K3 ved utgangen av 2014.

Den innenlandske gjeldsveksten var på sitt laveste i forbindelse med bankkrisen på starten av 1990-tallet, da tolv måneders-veksten kom ned i -4,4 prosent (oktober 1992), se figur III.4. Etter bankkrisen tok gjeldsveksten seg

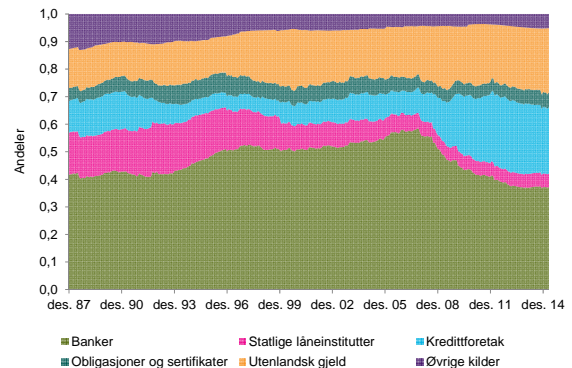
<sup>46</sup> For mer informasjon om bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/bytte-av-statspapir-mot-obligasjoner-med/id533944/>

### III.1 K3 fordelt på debitorsektorer, desember 2014



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

### III.2 K3 fordelt på kredittkilder, 1987–2015

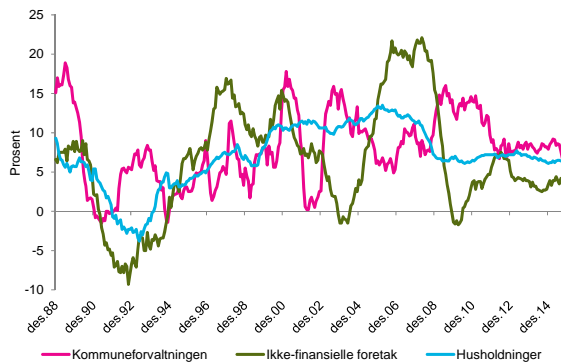


Kilde: Statistisk sentralbyrå

opp for både foretakene og husholdningene, og tolv måneders-veksten var over 10 prosent for begge sektorene rundt årtusenskiftet, se figur III.3. Husholdningenes gjeldsvekst fortsatte å stige på starten av 2000-tallet, mens foretakenes gjeldsvekst falt kraftig fram mot 2003–2004. Dette kan ses i sammenheng med dot.com-krisen og fallende aksjemarkeder i perioden. Foretakenes gjeldsvekst tok seg kraftig opp etter dette. Kombinert med fortsatt høy vekst for husholdningene, nådde tolv måneders-veksten i K2 sitt foreløpige toppunkt i september 2006 med 15,1 prosent. Finanskrisen som brøt ut høsten 2008 fikk stor betydning for kredittveksten, se figur III.3. Foretakenes gjeldsvekst falt fra 22 prosent i begynnelsen av 2008 til minus 2 prosent ved utgangen av 2009. Veksten i utenlandsgjelden falt enda kraftigere enn veksten i den innenlandske gjelden, se figur III.4.

Gjeldsveksten for både husholdninger og foretak har siden finanskrisen vært lavere enn i årene fram til krisen brøt ut. For perioden 1988–2015 var husholdningenes og foretakenes årlige gjeldsvekst (K2) i gjennomsnitt henholdsvis 7,0 og 6,5 prosent. Kredittveksten har imidlertid vært vesentlig mer volatil for foretakene enn for husholdningene, og standardavvikene er henholdsvis 7,2 og

### III.3 Tolvmånedersvekst i K2



Kilde: Statistisk sentralbyrå

3,9 prosentpoeng. For begge sektorene har volatiliteten gått ned etter finanskrisen. Høyere volatilitet i foretakenes gjeldsvekst kan være knyttet til at foretakene i større grad tar opp gjeld med kortere løpetid enn husholdningene og at foretakenes gjeldsvekst derfor reagerer raskere på økonomiske sjokk. Foretakenes gjeld og investeringer er også mer konjunkturavhengig enn husholdningenes, og bankene strammer inn kredittpraksis spesielt overfor denne sektoren i dårligere tider.

I Norges Banks utlånsundersøkelse for tredje kvartal 2015 rapporterte flere banker om noe strammere kredittpraksis overfor husholdninger. Dette var i tråd med forventningene i undersøkelsene per andre kvartal, og knyttes blant annet til den nye boliglån forskriften<sup>47</sup>. Den samme undersøkelsen indikerer innstramminger i kredittpraksisen for foretak i fjerde kvartal. Strammere kredittpraksis vil kunne bidra til å redusere husholdningenes og bedriftenes gjeldsvekst i tiden som kommer.

### NÆRMERE OM HUSHOLDNINGENE

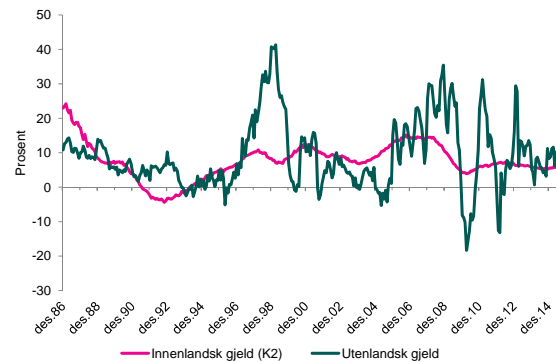
Husholdningenes innenlandske gjeld utgjorde 2850 mrd. kroner ved utgangen av tredje kvartal 2015, som tilsvarer om lag 90 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Gjelden består i hovedsak av utlån fra banker og kredittforetak med pant i bolig, se figur III.5. De siste 7-8 årene har veksten i husholdningenes boliglån vært høyere enn vekst husholdningenes øvrige lån, se figur III.6.

Husholdningene har i gjennomsnitt negativ netto finansiell formue<sup>48</sup>. Hoveddelen av husholdningenes realformue er boligformue, se figur III.7. Husholdningenes gjeld er estimert til å utgjøre om lag 40 prosent av samlet verdi av boliger og fritidsboliger. Gjeld og formue er samtidig ulikt fordelt mellom aldersgrupper. Typisk har yngre

<sup>47</sup> Se temakapittel I og rundskriv 8/2015: [http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Rundskriv\\_vedlegg/2015/2\\_kvartal/Rundskriv\\_8\\_2015.pdf](http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Rundskriv_vedlegg/2015/2_kvartal/Rundskriv_8_2015.pdf)

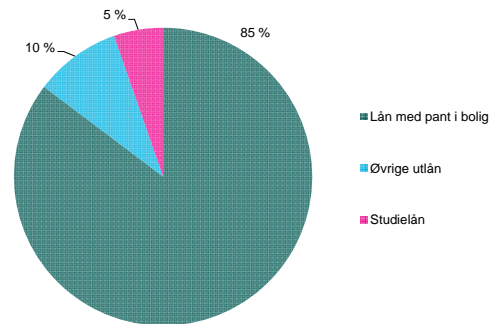
<sup>48</sup> Forsikrings- og pensjonskrav ikke inkludert.

### III.4 Tolvmånedersvekst i K2 og utenlandsk gjeld



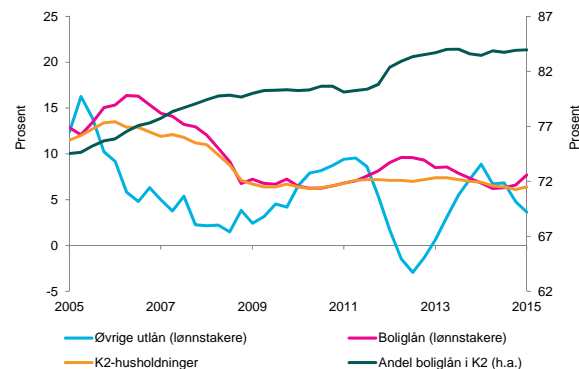
Kilde: Statistisk sentralbyrå

### III.5 Utlån i K2 – husholdninger etter sikkerhet/type



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

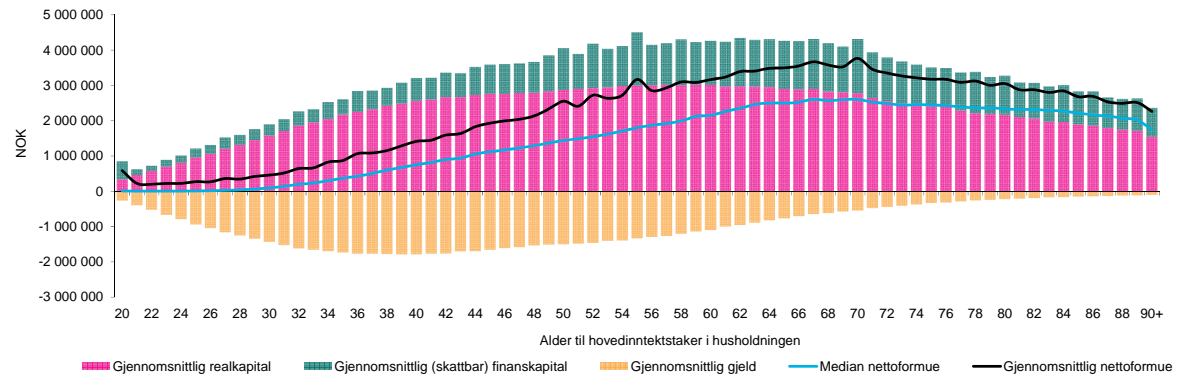
### III.6 Vekst i K2, boliglån og øvrige lån, tolv måneder vekst



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

aldersgrupper lite finansielle fordringer og mye gjeld, mens eldre aldersgrupper har mindre gjeld og større finansielle fordringer. Yngre aldersgrupper er langt mer sårbare for inntektsbortfall eller økte renteutgifter enn eldre aldersgrupper. Figur III.7 viser også at det er stor forskjell mellom gjennomsnittlig nettoformue og medianen. Dette innebærer at det er stor grad av skjevfordeling av finansielle fordringer og gjeld også innenfor de ulike aldersgruppene.

## III.7 Husholdningenes formue og gjeld, 2013



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Husholdningene søker å glatte sitt konsum over livssyklusen for å opprettholde en stabil levestandard. Kredittmarkedet gir mulighet for å framskynde investeringer i bolig eller andre formuesobjekter samt øke konsumet basert på forventet framtidig inntekt. Utlån med pant i bolig utgjør om lag 85 prosent av husholdningenes gjeld. Finanstilsynets boliglånundersøkelse (se temakapittel I) viser at en høy andel av disse lånene går til andre formål enn kjøp av bolig. I Norge har husholdningenes konsum i gjennomsnitt utgjort mer enn 95 prosent av disponibel inntekt<sup>49</sup>.

I årene før den internasjonale finanskrisen økte konsumet i blant annet USA sterkt. En årsak var at husholdningene lånefinansierte konsum ved å øke boligopplåningen. I samme periode var det ingen realvekst i inntektene til store deler av husholdningene. Forbruket ble holdt oppe av økt gjeld, og ble et viktig bidrag til den økonomiske veksten. Forholdet mellom gjeld og disponibel inntekt økte markant. Husholdningene endret gradvis syn på hvor mye gjeld som var akseptabelt, og finansielle innovasjoner førte til økt kreditttilbud. Utviklingen var ikke bærekraftig, og finanskrisen førte til sterk nedgang i konsumet. Det har ikke vært tilsvarende sterk lånefinansiert forbruksvekst i Norge. Det er likevel bekymringsfullt at husholdningenes gjeldsvekst over en lang periode har vært høyere enn inntektsveksten.

Det er dokumentert at endringer i verdien av husholdningenes formue (hovedsakelig bolig) påvirker konsumetterspørselen (formueseffekten). Jansen finner at én prosent reduksjon i husholdningenes formue reduserer konsumet med mellom 0,15 prosent og 0,27 prosent.<sup>50</sup> Dette indikerer at økte boligpriser potensielt kan ha stor effekt på husholdningenes konsum. Internasjonale undersøkelser viser imidlertid at det er vanskelig å påvise en signifikant

formueseffekt i perioder der kreditt har vært rasjonert eller før den internasjonale liberaliseringen av kredittmarkedene.<sup>51</sup>

I flere makromodeller er det høy grad av simultanitet mellom endringer i boligpriser, kreditt og konsum. Økende boligpriser gir økt kredittvekst og høyere konsum. Det er derfor vanskelig å skille effektene på husholdningenes konsum fra boligprisvekst og fra kredittvekst.

Bank of England finner selvstendige virkninger av husholdningenes gjeldsnivå på husholdningenes konsum.<sup>52</sup> Ved hjelp av mikrodata finner de at høy gjeldsvekst i britiske husholdninger, etter at det er kontrollert for formueseffekter knyttet til økte boligpriser, bidro til å øke samlet konsum før finanskrisen, og at husholdninger med høyt gjeldsnivå bidro til å forsterke nedgangen i husholdningenes konsum etter finanskrisen. Husholdninger med høy gjeldsbelastning reduserte konsumet (som andel av inntekt) mer enn gjennomsnittet. Bank of England presiserer at det kan være vanskelig å måle nøyaktig hva som gjør at disse husholdningene reduserer konsumet mer enn gjennomsnittet, men mener at reduksjonen skyldes en kombinasjon av kredittinnstramminger og økt usikkerhet knyttet til framtidig inntekt og gjeldsbetjeningsevne.

#### NÆRMERE OM FORETAKENE

Foretakenes innenlandske gjeld (K2) er dominert av tradisjonelle utlån fra kredittinstitusjoner (80 prosent). Øvrige deler av gjelden består av sertifikater og obligasjoner i Norge (14 prosent) og øvrige kredittkilder (6 prosent). Det

<sup>51</sup> Se "Rising Household Debt: Its causes and Macroeconomic Implications – A Long-Period Analysis", Cambridge Journal of Economics, January 2009

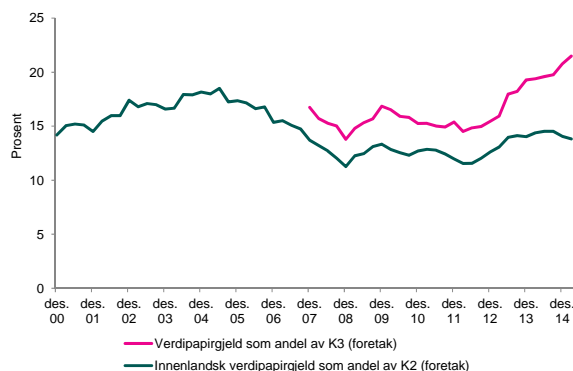
<sup>52</sup> <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q304.pdf>

<sup>49</sup> Disponibel inntekt korrigert for sparing i pensjonsfond. Gjennomsnittet er beregnet for perioden 1978–2013.

<sup>50</sup> "Kan formueseffekter forklare utviklingen i privat konsum", Samfunnsøkonomen nr. 5 2009



### III.8 Foretakenes verdipapirgjeld (andel av foretakenes samlede gjeld)



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

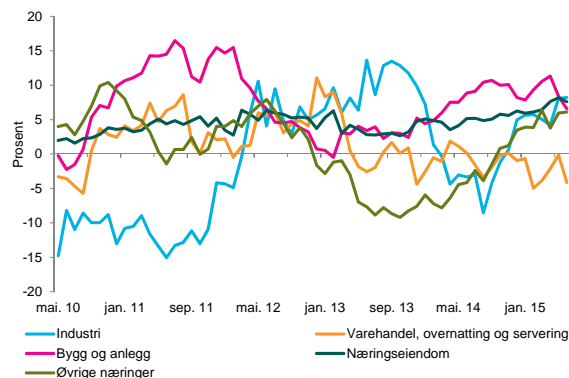
er i all hovedsak foretakene som tar opp gjeld i utlandet. Ved utgangen av 2014 fordelte utenlandsgjelden seg omtrent likt mellom foretak tilknyttet Fastlands-Norge og foretak tilknyttet olje- og sjøfartsnæringer. Foretakenes samlede gjeld (K3) bestod av tradisjonelle utlån fra kredittinstitusjoner (46 prosent) samt utstedelse av sertifikater og obligasjoner i Norge (7 prosent), obligasjoner og sertifikater utstedt i utlandet (14 prosent) og øvrige kilder (33 prosent) ved utgangen av 2014.

Foretakenes gjeldsopptak i utlandet har over tid gitt et signifikant bidrag til fastlands-foretakenes samlede gjeldsvekst. Det er en betydelig samvariasjon<sup>53</sup> mellom vekst i foretakenes gjeld i Norge og utlandet, og tallene indikerer ikke at eventuelt lavt tilbud av kreditt i Norge øker gjeldsopptaket i utlandet eller omvendt. Utstedelser av foretaksobligasjoner skjer imidlertid ofte i de internasjonale kapitalmarkedene, og skillet mellom innland og utland vil normalt være av begrenset betydning for denne typen finansiering.

Verdipapirgjelden som andel av foretakenes samlede gjeld, var relativt stabil i perioden 2007–2012 før andelen steg i 2013–2014, se figur III.8. Oljerelaterte selskaper sto for det meste av den økte verdipapiropplåningen i denne perioden. Økt verdipapirfinansiering kan være en indikasjon på søken etter avkastning blant investorer som følge av det vedvarende lave rentenivået i Norge og internasjonalt. Fallet i oljeprisen førte imidlertid til kraftig økning i risikopåslagene fra høsten 2014, og betydelig reduksjon i utstedelsene, spesielt for oljeservicenæringer. Figur III.8 viser også at foretakenes innenlandske verdipapirgjeld som andel av deres totale innenlandske gjeld, falt noe fram mot finanskrisen, før den stabiliserte seg rundt 12-14 prosent etter krisen. Det har ikke vært like sterk vekst i andelen innenlandsk verdipapirgjeld som i andelen utenlandsk de siste årene, og dette kan indikere at det internasjonale

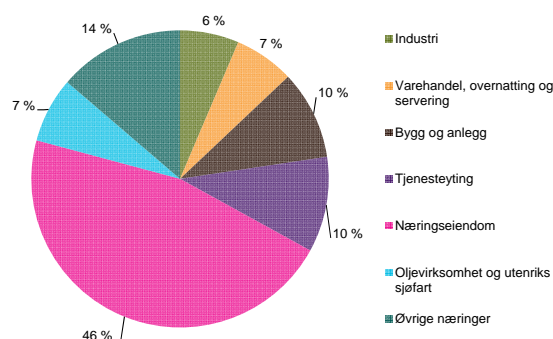
<sup>53</sup> Korrelasjonskoeffisienten er 0,89.

### III.9 Tolv månedersvekst i utlån til ulike næringer



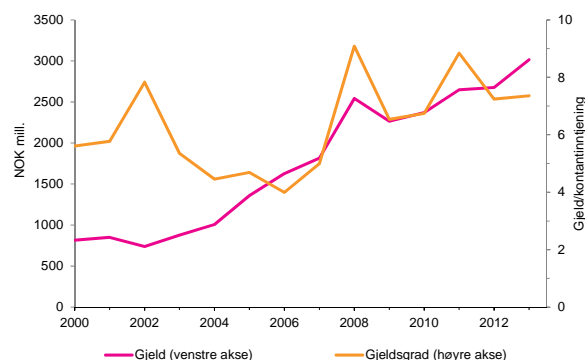
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

### III.10 Næringsfordelte utlån fra banker og kredittforetak, per juni 2015\*



\*) Inkluderer kun trukket beløp. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

### III.11 Foretakenes gjeldsgrad



Kilde: Finanstilsynet

kapitalmarkedet har fått økt betydning for norske foretak.

Den største delen av foretakslåneene er til foretak innen omsetning og drift av fast eiendom, og en høy andel er knyttet til utvikling av byggeprosjekter. Utviklingen i eiendomspriser er derfor en betydelig risikofaktor. Figur III.9 og III.10 viser at utlån til næringene *bygg og anlegg* og *næringsseiendom* har vært de dominerende driverne bak samlet vekst i foretakenes gjeld det siste året. Omsetningen av næringsseiendom var spesielt høy i 2014, og aktiviteten er opprettholdt i første halvår 2015, se kapittel 1. Utlån til foretak innenfor bygg og anlegg har steget gradvis de siste årene, og veksten har vært høy det siste året sammenlignet med andre store næringer. Utlåneene til bygg og anlegg har imidlertid hatt det sterkeste fallet i veksten de siste månedene. Utlånsveksten til norsk industri har tatt seg opp den siste tiden, etter å ha vært lav i store deler av 2014.

Foretakenes gjeld økte sterkt fram til finanskrisen, se figur III.3. Fra 2008 til 2009 falt gjelden og har deretter økt moderat. Gjeld relativt til foretakenes inntjening er likevel på et høyt historisk nivå, se figur III.11.

#### NÆRMERE OM KOMMUNENE<sup>54</sup>

Norske kommuner har hatt sterk kredittvekst i mange år. Etter finanskrisen har gjeldsveksten i kommunene vært sterkere enn i både foretakene og husholdningene. Kommunenes bruttogjeld utgjorde om lag 400 mrd. kroner ved utgangen av 2014, og kommunenes gjeld som andel av publikums samlede innenlandske gjeld har økt fra 3,5 prosent i 2004 til nesten 9 prosent ved utgangen av 2014.

Utlån fra finansforetak, og spesielt Kommunalbanken, er den viktigste kredittkilden, og disse utgjorde 74 prosent av kommunenes samlede gjeld per utgangen av 2014. Gjeldsopptak gjennom utstedelse av verdipapirer har imidlertid blitt en viktigere finansieringskilde for norske kommuner. Volumet av slike utstedelser har økt betydelig de siste fem årene, og som andel av kommunenes samlede gjeld har verdipapirfinansieringen økt fra om lag 19 til 26 prosent. Finansinstitusjonene har behov for likvide eiendeler, og sertifikater og obligasjoner utstedt av norske kommuner kvalifiserer som likvide eiendeler i likviditetsindikatoren LCR. Ved utgangen av 2014 eide norske banker over 40 prosent av verdipapirer utstedt av norske kommuner.

I februar 2015 la Riksrevisjonen fram en rapport<sup>55</sup> med utgangspunkt i kommunenes økende låneopptak. Kommunenes netto lånegjeld (langsiktig gjeld fratrukket

formidlingslån og utlån av egne midler) utgjorde i følge Riksrevisjonen 244 milliarder kroner i 2013. Kommunenes gjeld som andel av inntektene har økt fra 60 prosent i 2004 til 76 prosent i 2013. Riksrevisjonen viser også til at den renteeksponerte delen av kommunegjelden har økt fra 9 prosent i 2006 til 30 prosent av inntektene i 2013<sup>56</sup>. Norske kommuner har følgelig blitt mer sårbare for renteøkninger. Riksrevisjonen uttrykker bekymring for at høy gjeldsbyrde i enkelte kommuner vil kunne påvirke muligheter til å ivareta den nasjonale politikken på vesentlig velferdsområder. I rapporten understrekes det at det er store variasjoner mellom kommunene, og at gjeld i prosent av inntekt varierte fra 0 til 160 prosent i 2013.

#### KREDITTV EKST OG FINANSIELL STABILITET

Mange år med høy kredittvekst har ført til at gjeldsbelastningen i norske husholdninger, bedrifter og kommuner har økt med om lag 65 prosentpoeng over de siste 20 årene, se figur III.12.

Grunnlaget for finansielle kriser legges ofte under økonomiske oppgangsperioder. Kredittfinansierte investeringer i boliger og andre formuesobjekter fører til gjeldsoppbygging og høye formuespriser, og gjeldsoppbyggingen bidrar til økt konsum. Dette øker sårbarheten i husholdninger og bedrifter, og kreditttrisikoen i banksektoren øker. En lærdom fra finanskrisen var at tapene i banksektoren og den realøkonomiske nedgangen ble særlig sterk i land der kredittveksten hadde vært høy i de foregående årene. Empiriske undersøkelser tyder på at produksjonen i gjennomsnitt faller 50 prosent mer under resesjoner der en også har fall i finansielle størrelser som boligpriser og kreditt.<sup>57</sup>

Høy gjeldsbelastning i husholdningssektoren innebærer at utslaget på privat konsum av økonomiske nedgangstider og finansielle kriser øker.<sup>58</sup> Det skyldes blant annet at boliggjeld utgjør hoveddelen av husholdningenes gjeld i de fleste land, men også at mye av konsumentterspørselen har vært lånefinansiert.<sup>59</sup> I land der en høy andel av befolkningen eier egen bolig, som i Norge, er naturlig nok boliggjelden særlig høy.

I forkant av finanskrisen økte gjelden kraftig for både husholdningene og bedriftene i så godt som alle industrialiserte land, se figur III.13 og III.14. Gjeldsveksten var spesielt høy i Irland og Spania, med en gjennomsnittlig

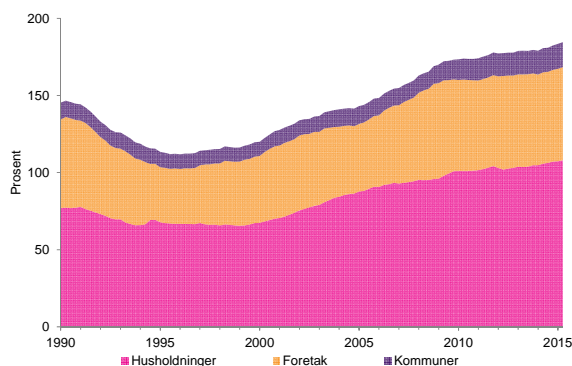
<sup>56</sup> I 2013 var 78 prosent av kommunesektorens gjeld med flytende rente eller rentebinding under ett år.

<sup>57</sup> Drehmann et al. (2012). Gjelder endring i reelt BNP fra topp til bunn.

<sup>58</sup> Se "Dealing with household debt", World Economic Outlook: Growth resuming, dangers remain, IMF, April 2012.

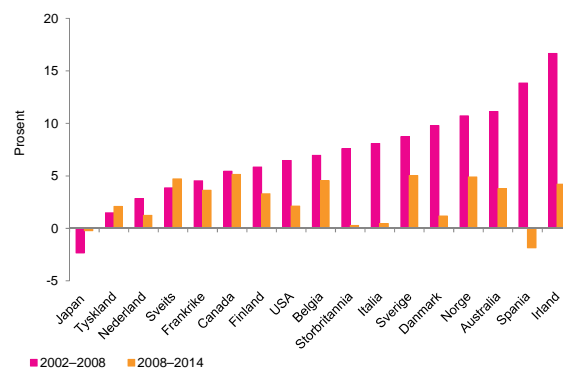
<sup>59</sup> For endringer og nivå på boliggjeld i forhold til samlet gjeld i en rekke land, se: "The great mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles", Federal Reserve Bank of San Francisco working paper number 2014-23, September 2014.

## III.12 Gjeld (K2) i prosent av BNP Fastlands-Norge.



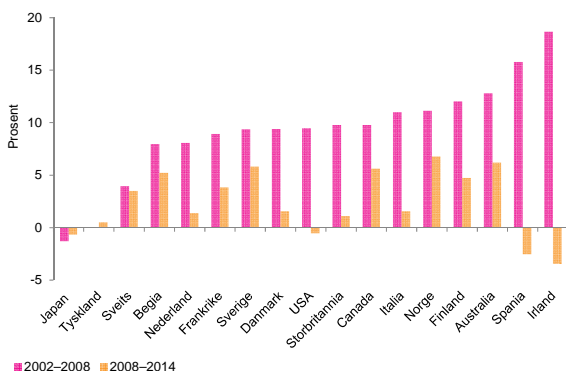
Kilde: Statistisk sentralbyrå

## III.14 Kredittvekst, foretak



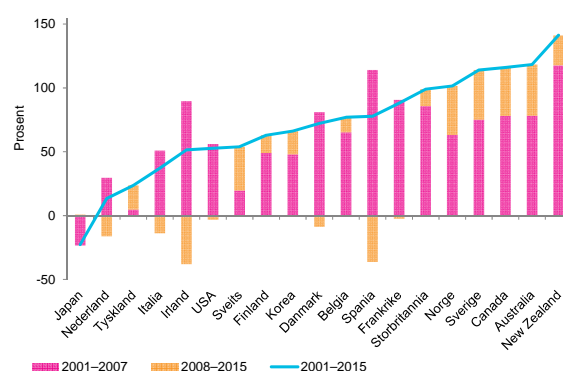
Kilde: Bank for International Settlements

## III.13 Kredittvekst, husholdninger



Kilde: Bank for International Settlements

## III.15 Boligprisvekst. Akkumulert over periode



Kilde: Bank for International Settlements

årlig vekst på 15-20 prosent i 5-årsperioden fram til finanskrisen. Norge var blant landene med mer enn 10 prosent årlig gjeldsvekst i denne perioden.

Gjeldsveksten var særlig sterk for husholdningene og må sees i sammenheng med sterk boligprisvekst i mange land. I Spania og Irland var gjennomsnittlig årlig vekst i boligprisene i underkant av 15 prosent i årene før finanskrisen. Også i Norge var boligprisveksten høy, med en gjennomsnittlig årlig vekst på 9 prosent, se figur III.15.

Figur III.16 viser boligprisvekst (horisontal akse) og kredittvekst (vertikal akse) for 6-årsperioden fram til finanskrisen (rosa symboler) og for 6-årsperioden etter krisen (oransje symboler) for et utvalg land. Som ventet er det en klar sammenheng mellom boligprisvekst og kredittvekst til husholdningene, både i perioden før finanskrisen og i tiden etterpå.<sup>60</sup> Figuren viser også at land med spesielt høy vekst i boligpriser og kreditt forut for finanskrisen har hatt fallende boligpriser og lav eller negativ kredittvekst i årene etter krisen.

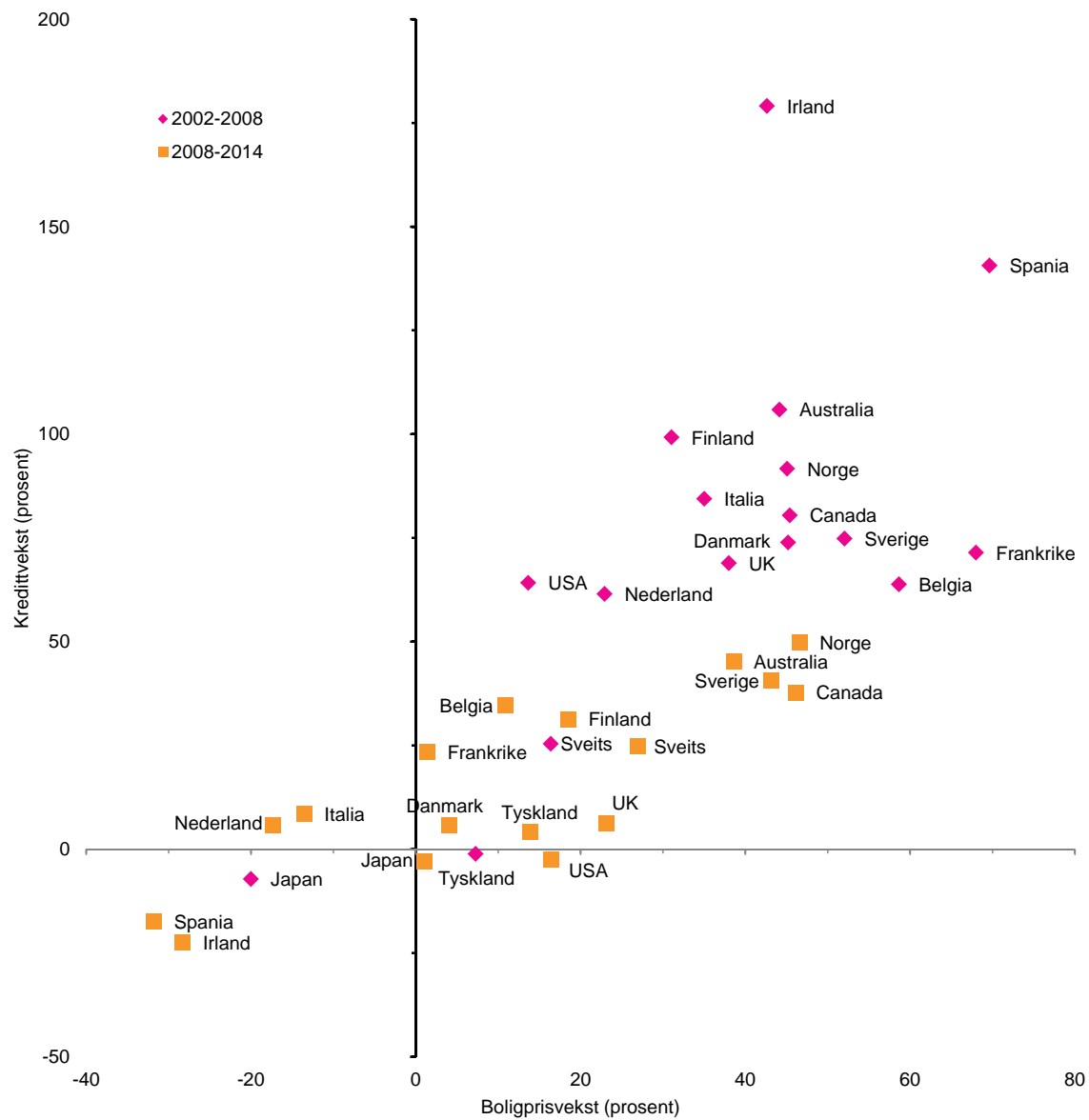
<sup>60</sup> Korrelasjonskoeffisienten er 0,75 mellom observasjonene av boligprisvekst og kredittvekst i figur III.16.

I landene som merket effektene av finanskrisen særlig sterkt, har husholdningssektoren vært gjennom en konsolideringsperiode. I USA har forholdet mellom husholdningenes gjeld og disponible inntekt falt med 26 prosentpoeng siden 2007. Dette har skjedd gjennom tap på utlån, redusert opptak av nye lån og nedbetalinger av eksisterende lån. I land som Spania og Irland falt boligprisene betydelig, og gjeldsveksten har vært negativ over de siste 6 årene, slik at også gjeldsbelastningen er redusert. I flere amerikanske delstater kan låntaker overføre pantet til långiver og samtidig få slettet gjelden. Det har bidratt til høye tap på boliglån, men har også medvirket til at finansiell konsolidering har kunnet gå raskere i USA enn i de fleste andre land.

I flere land der boligprisfallet var mindre og mer kortvarig, har det også vært en konsolidering i husholdningsskjelden. I Storbritannia er gjeldsbelastningen redusert med mer enn 20 prosentpoeng siden finanskrisen, mens det har vært en liten nedgang i Nederland.

Tyskland og Japan skiller seg ut med lav gjeldsvekst og boligprisvekst også i perioden før finanskrisen. I begge land

III.16 Boligprisvekst og kredittvekst for husholdninger i utvalgte land. Vekst over angitt periode i lokal valuta. Prosent.



Kilde: Bank for International Settlements

falt gjeldsbelastningen gjennom 2000-tallet, og den fortsatte å falle i perioden etter finanskrisen.

I Norge og en rekke andre land har gjeldsbelastningen fortsatt å øke etter finanskrisen. Dette har skjedd til tross for at gjeldsbelastningen allerede var på historisk høye nivåer, se figur III.17. Norge, sammen med Sverige, Australia og Canada, har hatt sterkest boligpris- og kredittvekst de siste 6 årene. I disse landene har husholdningenes gjeldsvekst vært høyere enn inntektsveksten, slik at gjeldsbelastningen har økt betydelig i perioden, se tabell III.1.

## AVSLUTNING

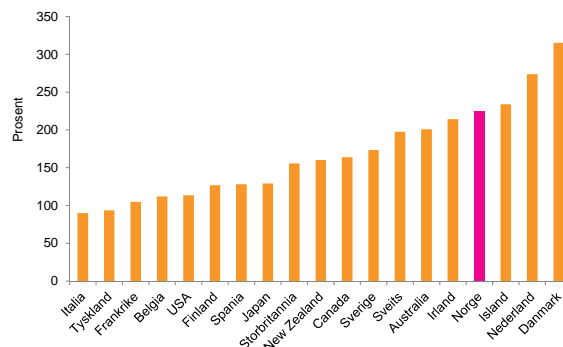
Utsiktene til svært lave renter i lang tid øker bekymringen for at den høye gjeldsbelastningen som har bygget seg opp gjennom mange år, vil kunne fortsette å stige. Risikoen for bobler i boligmarkedet og historisk høy gjeldsbelastning utgjør en risiko for finansiell stabilitet på sikt og uroer tilsynsmyndigheter internasjonalt. I mange land har myndighetene innført reguleringer for å forsøke å dempe veksten i kreditt til boligformål. Makrovirkemidler som er innført i tiden etter finanskrisen, omfatter blant annet maksimalgrenser for lån i prosent av boligverdi (loan-to-value-grenser), krav til avdragsbetaling på boliglån, fastsettelse av motsyklisk kapitalbuffer og økte kapitalkrav på boliglån. I Norge fastsatte Finansdepartementet 15. juni 2015 forskrift om nye boliglån, se kapittel 1 for nærmere beskrivelse av boliglånsforskriften.

Selv om kredittveksten til norske bedrifter har vært moderat siden finanskrisen, er gjeldsbelastningen på et historisk høyt nivå. Bedriftene benytter i større grad enn tidligere innlån fra obligasjonsmarkedet. I perioden etter oljeprisfallet har bedrifter i oljerelatert virksomhet hatt vanskeligheter med å refinansiere verdipapirgjeld når den forfaller.

Gjelden til norske kommuner har vokst sterkt de senere årene. Som andel av inntektene har gjelden økt fra 60 prosent i 2004 til 76 prosent i 2013. Den renteeksponerte delen av kommunegjelden har økt fra 9 prosent i 2006 til 30 prosent av inntektene i 2013. Norske kommuner er dermed blitt mer sårbare for renteøkninger.

Den høye gjeldsbelastningen i norske husholdninger, bedrifter og kommuner stiller store krav til bankenes soliditet, likviditet og risikostyring.

III.17 Husholdningenes gjeld i prosent av disponibel inntekt. 2014 eller siste tilgjengelige observasjon



Kilde: OECD

Tabell III.1 Husholdningenes gjeld i prosent av disponibel inntekt

|               | 2014 | Endring<br>2008–2014 |
|---------------|------|----------------------|
| Danmark       | 315  | -24                  |
| Nederland     | 274  | -1                   |
| Island        | 234  | 13                   |
| Norge         | 224  | 16                   |
| Irland        | 214  | -13                  |
| Australia     | 201  | 13                   |
| Sveits        | 197  | 17                   |
| Sverige       | 173  | 14                   |
| Canada        | 164  | 15                   |
| New Zealand   | 160  | 1                    |
| Storbritannia | 156  | -23                  |
| Japan         | 129  | -3                   |
| Spania        | 128  | -22                  |
| Finland       | 127  | 10                   |
| USA           | 113  | -22                  |
| Belgia        | 112  | 22                   |
| Frankrike     | 105  | 6                    |
| Tyskland      | 94   | -6                   |
| Italia        | 90   | 8                    |

OECD anvender en noe annen definisjon av husholdningenes gjeldsbelastning enn Finanstilsynet. Tall for Norge i tabellen avviker derfor fra omtalen i kapittel 1 og figur 1.3. Kilde: OECD

## TEMA IV FORSIKRINGSSLESKAPER OG FINANSIELL STABILITET

Finanskrisen viste at systemrisikoen i finansmarkedene kan være høy og at reguleringen av systemrisiko var mangelfull. Tradisjonelt har diskusjonen om systemrisiko i finanssektoren og behovet for makrotilsyn vært konsentrert om banker. Det gjenspeiler bankenes sentrale roller i finanskrisene som har vært. Mens banker er avhengige av et velfungerende interbankmarked, er det ingen parallell til dette for forsikringsselskaper. Forsikringsvirksomhet baserer seg på innbetalte premier. Virksomheten innebærer heller ikke løpetidstransformasjon, som er en kilde til risiko i banker. Generelt svakere sammenkoblinger (via fordringer og gjeld) med banker og andre finansinstitusjoner innebærer at sektoren har blitt vurdert som mindre sentral for systemrisikoen i finansmarkedet enn banker.

### SYSTEMRISIKO GENERELT

Økt oppmerksomhet om systemrisiko har imidlertid bidratt til at tilsynsmyndigheter og academia i økende grad har debattert forsikringsselskapenes betydning for finansiell stabilitet. Utvikling av nye finansielle produkter og dannelse av store finansielle konglomerater med bank, forsikring og andre finans- og verdipapirinstitusjoner har økt sammenkoblingene i det finansielle systemet. Amerikanske myndigheter valgte i 2008 å gå inn med store beløp i AIG, som var verdens største forsikringsselskap, fordi en konkurs i selskapet ville påført andre finansinstitusjoner store tap. Systemrisikoen som var knyttet til selskapets virksomhet, ble av myndighetene vurdert som svært høy.

Den internasjonale sammenslutningen av tilsynsmyndigheter for forsikring, IAIS, utarbeidet i 2013 kriterier for å identifisere systemviktige forsikringsselskaper. Kriteriene bygger på størrelse, global aktivitet, sammenkobling med andre finansinstitusjoner, utøvelse av ikke-tradisjonell forsikringsvirksomhet og substituerbarhet.<sup>61</sup> Disse forholdene anses som potensielle kilder til systemrisiko og finansiell ustabilitet.

Fallet i renter internasjonalt og utsikter til svært lave renter i lang tid har også bidratt til å sette forsikring og finansiell

stabilitet på dagsorden. Dels har lave renter svekket selskapenes inntjening og soliditet slik at sårbarheten i sektoren har økt. Fallende renter har også ført til at ytelsesbaserte, garanterte pensjonsprodukter har blitt kostbare og bidratt til en økning i innskuddsbaserte produkter. Dette flytter risiko fra selskapene til husholdningene slik at sårbarheten i selskapene reduseres, mens husholdningene får økt eksponering mot verdipapirmarkedene. I tillegg kan lave renter føre til økt risikovilje og søken etter høyere avkastning, som kan føre til feilprisinger og bobletendenser i finansmarkedene. Det øker både individuell risiko i selskapene og systemrisikoen i finansmarkedene.

I litteraturen om forsikringsselskapenes betydning for finansiell stabilitet<sup>62</sup>, trekkes det blant annet fram at:

- Tradisjonell forsikringsvirksomhet i liten grad skaper eller forsterker systemrisiko i det finansielle systemet
- Ikke-tradisjonell forsikringsvirksomhet, som salg av kredittforsikringsavtaler (CDSer) og spesielle finansielle garantiprodukter, øker smitterisikoen mellom forsikringsselskaper og banker, og er derfor kilde til systemrisiko.
- Forsikringsselskapenes tendens til å handle medsyklisk, for eksempel ved å selge aksjer i et fallende aksjemarked, kan forsterke svingninger i finansmarkeder og realøkonomi.
- Pensjonsprodukter med garantert minsteavkastning kan være en kilde til systemrisiko fordi insentivene til medsyklisk tilpasning forsterkes. Denne problematikken aktualiseres ytterligere med dagens lave rente.
- Lave renter øker selskapenes forsikringsforpliktelse og bidrar til å gjøre ytelsesbaserte ordninger utfordrende for forsikringsselskapene. Svekket soliditet i selskapene kan redusere tilliten til ordningene og virke negativt i forhold til finansiell stabilitet.

Solvens II er utformet med sikte på at alle vesentlige risikoer - beregnet ut fra markedsverdier på eiendeler og forpliktelse - skal være reflektert i selskapenes kapitalkrav. Prinsippet om bruk av markedsverdier kan føre til at selskapene blir mer medsykliske i sin tilpasning enn tidligere. Samtidig er det gjennom Omnibus II fastsatt tiltak som vil dempe de sykliske effektene. Et av tiltakene er anledning til å volatilitetsjustere markedsrentene som skal benyttes til å diskontere forsikringsforpliktelsene. Det vil til en viss grad kunne kompensere for midlertidige svingninger i markedene.

<sup>61</sup> Etter forslag fra IAIS annonserte Financial Stability Board i 2013 ni globalt systemviktige forsikringsselskaper som vil være underlagt felles regulering, se "FSB - Financial Stability Board (2013): Global systemically important insurers (G-SIIs) and the policy measures that will apply to them".

<sup>62</sup> En gjennomgang av artikler fra tilsynsmyndigheter og academia om ulike former for systemrisiko i forsikring finnes i "Systemic risk in the insurance sector – What do we know" Working paper on risk management and Insurance, University of St.Gallen, 2014

## NORSKE PENSJONSINNRETNINGER

Pensjonskasser og livsforsikringsselskaper (pensjonsinnretninger) forvalter om lag 1400 mrd. kroner eller vel 1/4 av husholdningenes finansielle formue, se figur IV.1. Selskapenes eiendeler utgjør nesten 1/5 av eiendelene i norske finansinstitusjoner, se figur IV.2. Gruppen av norske pensjonsinnretninger er følgelig en viktig forvalter av husholdningenes finansielle sparing og en sentral investor i verdipapir- og eiendomsmarkedene.

Reguleringen av norske pensjonsinnretninger begrenser systemrisikoen knyttet til virksomheten. Blant annet har selskapene ikke anledning til å ta opp lån og det er begrensninger på utøvelse av ikke-tradisjonell forsikringsvirksomhet. Det innebærer at selskapene ikke kan øke balansen gjennom lånefinansierte investeringer og ikke har anledning til å handle med finansielle garantier og derivater<sup>63</sup>, bortsett fra i sikringsøyemed. I norske selskaper er det således ikke grunn til å frykte systemrisiko av den typen som oppsto i AIG.

## PENSJONSINNRETNINGENE ER EKSPONERT MOT SYSTEMRISIKO

I økonomiske nedgangstider og finanskriser vil ofte aksjemarkedene falle, risikopåslagene i rentemarkedene øke og risikofrie renter falle. I tillegg reduseres likviditeten i deler av finansmarkedet, og enkelte markeder kan i verste fall bryte sammen.

Et slikt scenario ( gjerne omtalt som double-hit scenario) vil svekke soliditeten i pensjonsinnretningene på flere måter:

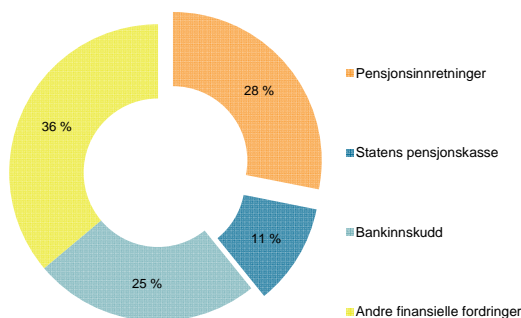
- Aksjer, kredittobligasjoner og eiendom vil falle i verdi
- Risikofrie renteplasseringer og selskapenes forpliktelse vil øke i verdi når risikofrie renter (diskonteringsrenter) faller
- Dårlig fungerende derivatmarkeder kan påføre selskapene tap hvis rulling av derivatkontrakter ikke lar seg gjennomføre og selskapene tvinges til å selge utenlandske plasseringer i et lite likvid marked<sup>64</sup>
- Svekkelse av banksektoren kan medføre tap på livselskapenes beholdninger av bankobligasjoner og bankinnskudd

Gjennom eksponering i verdipapirmarkedene og langsiktige, garanterte forpliktelser er pensjonsinnretningene svært eksponert for systemrisiko. Soliditetsreguleringen av

<sup>63</sup> Derivater kan kun anvendes i den utstrekning de bidrar til å redusere selskapets risiko eller på annen måte effektiviserer forvaltningen av selskapets eiendeler eller forpliktelser og kun når det foreligger en betydelig handel med betryggende kursfastsettelse på derivatets underliggende.

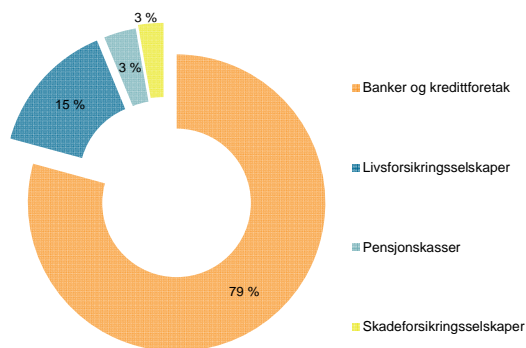
<sup>64</sup> Derivater anvendes til sikring av blant annet valutaeksponering. Hvis sikringen bortfaller, vil valutaeksponeringen øke og selskapene kan bli nødt til å selge plasseringer i utenlandsk valuta.

## IV.1 Plassering av husholdningenes finansielle formue



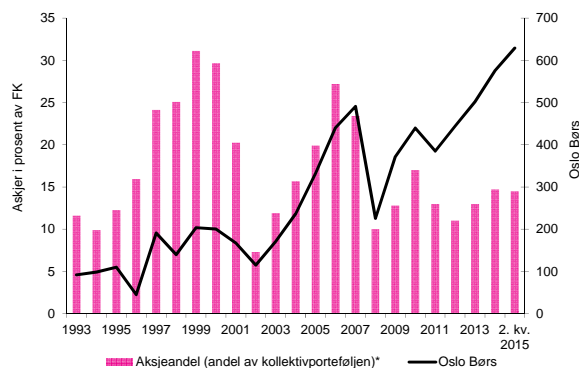
Pensjonsrettigheter i folketrygden er ikke inkludert. Statens pensjonskasse (SPK) er en "pay as you go"-ordning, (ikke fondert). Husholdningenes fordringer på SPK er et avtalt krav på den norske stat. Kilde: Statistisk sentralbyrå

## IV.2 Eiendeler i norske finansinstitusjoner



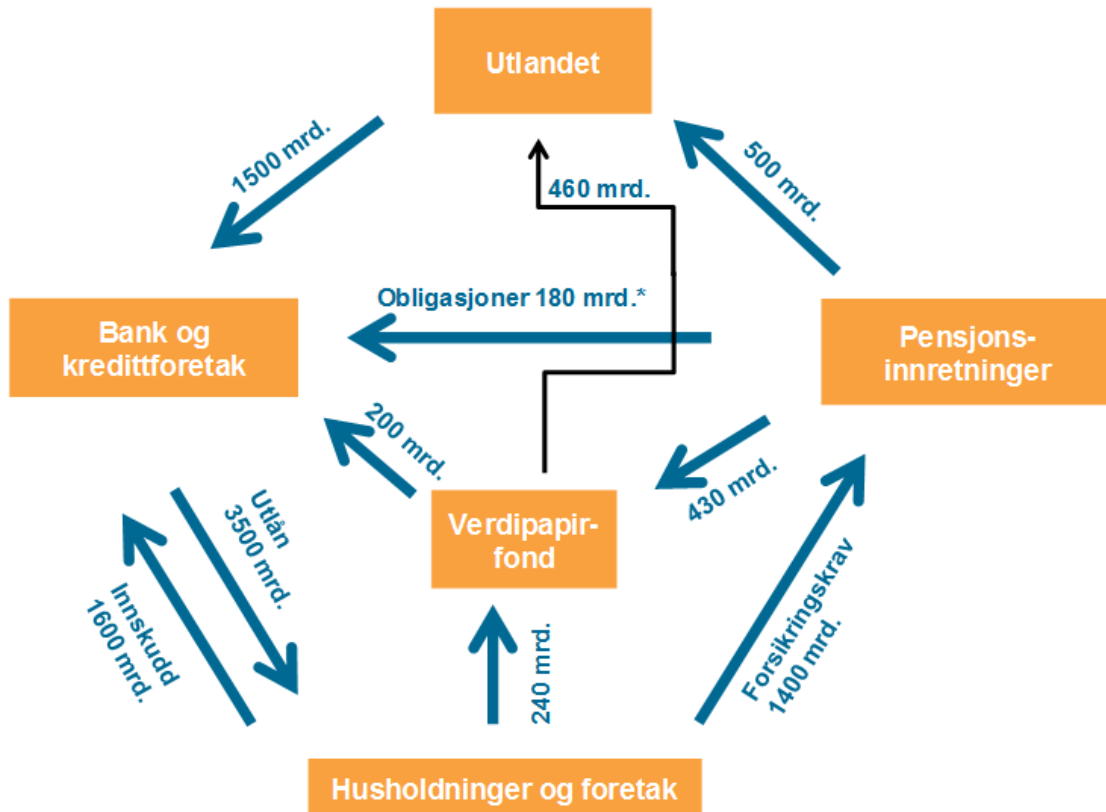
Kilde: Statistisk sentralbyrå

## IV.3 Aksjeandel i livsforsikringsselskaper og kursutviklingen på Oslo Børs



Kilder: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

IV.4 Skjematisk oversikt over fordringer i det norske finansielle system.



\*VPS-registrerte obligasjoner, OMF og seniorobligasjoner. Inkluderer ikke fond. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

selskapene har som siktemål å sikre at selskapene har en nødvendig buffer for å kunne tåle tap.

**PENSJONSINNRETNINGER – EN MEDSYKLISK SEKTOR?**

Det er godt dokumentert at finansmarkedene i sin natur er medsykliske og at dette kan ha store negative økonomiske virkninger.<sup>65</sup> I nedgangsperioder kan salg av risikable aktiva ("brannskadesalg") sette i gang selvforsterkende og fallende prisspiraler som vil kunne være en fare for finansiell stabilitet, jf. siste finanskriser. I oppgangstider kan økt risikoappetitt medføre at kredittrisiko og likvidtetsrisiko undervurderes slik at systemrisikoen øker i finansmarkedene.

Pensjonsinnretningene er store institusjonelle investorer i verdipapirmarkedene. Bank of England, IMF og andre institusjoner<sup>66</sup> har pekt på at forsikringsselskapene i visse

situasjoner utviser flokkadferd og at dette bidrar til systemrisiko. Det blir også hevdet at økt vektlegging på regulering basert på markedsverdier tvinger selskapene til en mer kortsiktig tilpasning og dermed større innslag av medsyklisk tilpasning. I et "double hit"-scenario vil solvenskapitalen i selskapene falle, både fordi eiendeler faller i verdi og fordi forsikringsforpliktelsene øker i verdi når risikofrie renter faller. Selskaper med små soliditetsbuffer i utgangspunktet vil da bli tvunget til å redusere samlet risiko. Det er begrenset hva de kan gjøre med forsikringsforpliktelsene på kort sikt, og risikoreduksjonen må derfor skje ved salg av aksjer og andre plasseringer med relativt høy risiko. I oppgangstider er mekanismen motsatt. Verdistingning på eiendeler og redusert verdi på forsikringsforpliktelser gir rom for økt risikotaking, som økte aksjeandeler.

Flere studier viser at forsikringsselskapenes salg av aksjer på begynnelsen av 2000-tallet og under den siste finanskrisen bidro til å forsterke kursfallet på børsene. Også

<sup>65</sup> IMF, 2013.

<sup>66</sup> Se "Procyclicality and structural trends in investment allocation by

insurance companies and pension funds", Bank of England 2014 og "Procyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges", IMF Working Paper 2013.



norske livsforsikringselskaper har en tendens til å kjøpe aksjer når kursene stiger og selge når kursene faller.<sup>67</sup> Under den siste finanskrisen var nedsalget likevel begrenset (anslagsvis 0,6 prosent av aksjene på Oslo Børs), og i etterkant av krisen vurderte Finanskriseutvalget også effekten av dette nedsalget som liten sammenliknet med effekten av nedsalget fra utenlandske investorer. Aksjekursfallet førte til redusert verdi av selskapenes aksjeporteføljer, men ikke til et dramatisk nedslag, se figur IV.3. De siste årene kan tilpasning til nytt europeisk soliditetsregelverk (Solvens II) ha bidratt til at aksjeandelen ikke i like stor grad har fulgt utviklingen i aksjemarkedene. Pensjonsinnretningene eier nå om lag 1,5 prosent av aksjene på Oslo Børs, slik at potensielt nedslag av norske aksjer i en krise er begrenset.

Norske banker og kredittforetak er i stor grad avhengig av markedsfinansiering. Husholdningenes finansielle sparing skjer i stor grad i form av fondssparing og pensjonssparing. Strukturen i det norske finansmarkedet kjennetegnes blant annet ved at en høy andel av husholdningenes pensjons- og forsikrings sparing plasseres i utenlandske verdipapirer, og at banker og kredittforetak i stor grad er avhengige av utenlandsfinansiering, se figur IV.4.

Bankenes markedsfinansiering økte fra 2007 da det ble mulig for bankene å utstede OMF gjennom kredittforetak. Markedsfinansieringsandelen er nå om lag 50 prosent. Norske banker eier 50 prosent av OMF utstedt i det norske markedet, som også har sammenheng med bankenes tilpasning til kommende LCR-regulering.

Banker, kredittforetak og pensjonsinnretninger eier i overkant av 60 prosent av OMF og bankobligasjoner utstedt i det norske markedet. Strukturen i dette markedet skaper sammenkoblinger i finansmarkedet som kan bidra til systemrisiko. Dersom pensjonsinnretningene skulle velge å vri sine plasseringer bort fra norske banker, kan dette få konsekvenser for bankenes markedsfinansiering. Et raskt nedslag i OMF og usikrede bankobligasjoner vil antakelig henge sammen med forutgående økt kredittrisiko i banksektoren. I en slik situasjon vil bankene allerede være i en vanskelig situasjon, som vil forverres av pensjonsinnretningenes nedslag. I sin vurdering av strukturen i det norske OMF-markedet påpeker IMF<sup>68</sup> at i en situasjon der bankene prøver å selge hverandres OMF, kan likviditeten i markedet bli så svak at muligheten for

nyutstedelser svekkes, nettopp i en situasjon der behovet for langsiktig finansiering er stort.

De høye eierandelene i OMF fra banker og forsikringselskaper må ses i sammenheng med den særskilte sikkerheten som er bygget inn i dette instrumentet, noe som er grunnen til at OMF behandles relativt gunstig i likviditetsregulering og soliditetsregulering. Det er likevel en fare for at sammenkoblingene mellom banker, kredittforetak og forsikringselskaper kan gi uheldige systemvirkninger.

Høy etterspørsel etter OMF kan føre til bobletendenser i markedet. Risikopremiene kan reduseres mer enn reell risiko tilsier. Tidligere har en erfart slik "feilprising" i obligasjonsmarkedet som følge av stor etterspørsel etter obligasjoner med lang løpetid. I dagens situasjon med ekstremt lave renter advarer blant annet Bank for International Settlements (BIS) mot at søken etter avkastning kan gi for lave risikopremier i markedene. Denne advarselen er også relevant for prisingen av norske obligasjoner. Risikopremiene på OMF har falt betydelig siden finanskrisen og er nå kun marginalt høyere enn de var i forkant av krisen, se kapittel 2. Fra sommeren 2015 år har risikopremiene på OMF steget noe. Dette er ikke et særnorsk fenomen. Den uavklarte situasjonen i Hellas og usikkerheten knyttet til utviklingen i Kina har økt risikopremiene i obligasjonsmarkedene i 2015, mest for papirer med svak rating og mer moderat for høyt ratede OMF.

Pensjonsinnretningenes porteføljesammensetning har vært relativt stabil de senere årene, se omtale i kapittel 3. I livsforsikringselskapene er andelen høyrisikoinvesteringer (high yield) liten, og det er ikke observert noen vesentlig økning som følge av det lave rentenivået. For livsforsikringselskapene samlet har det likevel vært observert noe høyere risikoeksponering i obligasjonsporteføljene. Under Solvens II vil kapitalkravene øke med økt beregnet risiko og bidra til å dempe etterspørselen etter høyrisikoinvesteringer. Pensjonskassene, som samlet sett har høyere bufferkapital som andel av forpliktelsene enn livsforsikringselskapene, har noe høyere andel høyrenteobligasjoner.

## LAVE RENTER

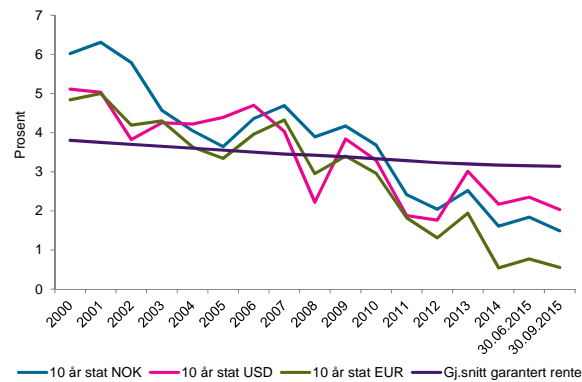
Langsiktige renter har falt i en årrekke, se figur IV.5. De siste 4-5 årene har de lange rentene nådd nivåer som er lavere enn pensjonsinnretningenes garanterte renter. Utsiktene til at rentene vil holde seg lave, og kanskje også kan falle ytterligere, blir framhevet som den største risikofaktoren for livsforsikringselskaper og pensjonskasser.<sup>69</sup>

<sup>67</sup> En alternativ modell er anvendelse av referanseindekser i porteføljevaltningen. Da vil selskapene kjøpe når kursene faller og vice versa, slik at deres handlemønster virker motsyklisk. Statens pensjonsfond utland (SPU) blir ofte framhevet som eksempel på et fond som handlet motsyklisk under finanskrisen, se kilder i fotnote over. Faste aksje- og obligasjonsvekter i referanseporteføljen til SPU innebærer at fondet vil kjøpe aksjer når markedet faller for å opprettholde aksjeandelen av samlet portefølje.

<sup>68</sup> Technical note on Macroprudential Policy, 2015.

<sup>69</sup> Financial Stability Report, EIOPA.

## IV.5 Statsobligasjonsrenter



Kilder: Thomson Reuters Datastream og Finanstilsynet

Tabell IV.1 Durasjonsgapet i pensjonsinnretninger i utvalgte land

| Land          | Durasjonsgap |
|---------------|--------------|
| Norge         | >10 år       |
| Tyskland      | >10 år       |
| Sverige       | >10 år       |
| Østerrike     | >10 år       |
| Nederland     | 5 1/2 år     |
| Frankrike     | 4 3/4 år     |
| Danmark       | 4 1/2 år     |
| Spania        | <1 år        |
| Italia        | <1 år        |
| Irland        | <0 år        |
| Storbritannia | <0 år        |

Kilder: Bank of England og Finanstilsynet

Rentefallet har ført til at gjennomsnittlig rente på selskapenes renteporteføljer er redusert. Etter hvert som obligasjoner kommer til forfall og erstattes med obligasjoner med lavere rente, vil renteavkastningen på obligasjonsbeholdningene falle. Denne nedgangen vil antakelig fortsette de nærmeste årene, selv om langsiktige renter forblir på dagens nivå eller skulle stige noe. Norske selskaper har betydelig renterisiko siden selskapene har langt høyere durasjon<sup>70</sup> på sine forpliktelser (i gjennomsnitt om lag 14 år) enn på sine plasseringer (i gjennomsnitt om lag 4 år). Durasjonsgapet på ti år er høyt i internasjonal sammenheng, se tabell IV.1, og fører til høyere kapitalkrav under Solvens II.

Lave renter rammer selskaper med en høy andel garanterte produkter hardest. Forsikringsselskapet Swiss Re<sup>71</sup> har

<sup>70</sup> Durasjon uttrykker vektet gjennomsnittstid til forfall for en fordring/forpliktelse.

<sup>71</sup> Se "Facing the interest rate challenge: A key risk management issue for insurers", Journal of Risk Management in Financial Institutions, Volume Eight, Number Two, Spring 2015.

foretatt beregninger av effekten av et ytterligere rentefall på ulike selskapers soliditet. De finner blant annet at de negative effektene er størst for sentral- og nordeuropeiske selskaper (med høy andel garanterte produkter), mens britiske selskaper – som har lite garanterte produkter – i liten grad berøres. Søreuropeiske og franske selskaper blir også mindre berørt. Beregninger for tyske forsikringsselskaper<sup>72</sup> indikerer at moderat nedgang i risikofrie renter øker sannsynligheten betydelig for at selskapene ikke vil oppfylle soliditetskravene i Solvens II.

En vesentlig andel av de norske pensjonsinnretningenes forpliktelser består av kontrakter med en årlig garantert avkastning. Innrapporterte stresstester viser at norske pensjonsinnretninger, spesielt de med høy andel privat ytelsespensjon og fripoliser, er svært sårbare for lavt og fallende rentenivå. Risikoen for at det ikke oppnås tilstrekkelig avkastning til å innfri framtidige forsikringsforpliktelser øker når renten faller. Solvens II reflekterer den underliggende risikoen på en bedre måte enn kravene i dagens solvensregelverk. Med det lave rentenivået vil imidlertid flere europeiske livsforsikringsselskaper få utfordringer med å møte Solvens II-kravene fra dag 1. Derfor ble det i 2014 vedtatt overgangsregler som åpner for at tilsynsmyndighetene kan gi selskapene noe tid på å oppfylle nye krav, se omtale i kapittel 4. Finanstilsynet har åpnet for at norske selskaper kan benytte slike overgangsregler, som innebærer en langvarig og gradvis innføring av de nye kravene.

<sup>72</sup> "The effect of a low interest rate environment on life insurers", Goethe University and Research Center, 2015.



**FINANSTILSYNET**

Revierstredet 3  
Postboks 1187 Sentrum  
0107 Oslo

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

