



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

RAPPORT
**FINANSIELLE
UTVIKLINGSTREKK**
OKTOBER 2010

Tilstanden i finansmarkedet og utsiktene framover



Finansielle utviklingstrekk 2010

Tilstanden i finansmarkedet og utsiktene framover

Innledning	2
Konjunkturer og markeder	5
Konjunkturer	5
Eiendomsmarkedet	9
- Det nordiske boligmarkedet	10
Verdipapirmarkedene	11
- Aksjemarkedene	11
- Pengemarkedene	13
- Obligasjonsmarkedene	14
- CDS-priser og risiko knyttet til statsgjeld	15
Resultater og risiko i bankene og livsforsikringsselskapene	16
Banker	16
- Kredittrisiko	17
- Likviditetsrisiko	22
- Kartlegging av bruk av stresstester i banker	23
- EU stresstest	24
- Soliditet	25
Livsforsikringsselskaper	25
- Markedsrisiko	26
- Soliditet og stresstester	27
- Utfordringer og eventuelle endringer i regelverk	28
Finanskrisen	30
Regulering	32
Soliditet	32
Likviditet	33
Beregningsstudie	34
Systemviktige banker	35
Insentivsystemer	36
Organisering av tilsynet med finanssektoren i EU	38
European Systemic Risk Board	39
European Supervisory Authorities (ESA)	39
Forbrukerhensyn og investorbeskyttelse	42
PRIPs	43
Tilsyn med rådgiving i verdipapirforetak og banker	44

Der hvor ikke annet er oppgitt er Finanstilsynet kilde for grafer og tabeller.
Redaksjon avsluttet 3. oktober 2010.

Redaksjonell merknad:

Kredittilsynet skiftet navn til Finanstilsynet 21. desember 2009.

For å lette lesingen av rapporten er det nye navnet benyttet konsekvent.

Innledning

Så langt i 2010 er situasjonen i internasjonal og norsk økonomi og verdipapirmarkeder fortsatt preget av etterdønningene av den internasjonale finanskrisen. Omfattende offentlige støttetiltak ble iverksatt under finanskrisen. Det finansielle systemet ble tilført betydelig likviditet, og styringsrentene ble sterkt redusert. I tillegg gjennomførte myndighetene i mange land ekspansive finanspolitiske tiltak som svekket offentlige budsjetter ytterligere og førte til sterk økning i offentlig gjeld. Den høye gjeldsgraden begrenser nå myndighetenes handlefrihet. Noe forenklet kan en karakterisere dette som en overgang fra en internasjonal bankkrise til en statsgjeldskrise i noen land. Dette er en utfordring for særlig enkelte søreuropeiske land, Irland, Island og også for USA, Storbritannia og Japan. Myndighetenes håndtering av de aktuelle problemene har avgjørende betydning for økonomisk vekst og utvikling i arbeidsledigheten i årene som kommer.

De fleste makroøkonomiske prognoser konkluderer med at den økonomiske veksten i verdensøkonomien tar seg noe opp. En slik utvikling er i betydelig grad drevet av forventninger om fortsatt sterk vekst i fremvoksende økonomier, spesielt til utviklingen i Kina. Usikkerheten om den realøkonomiske utviklingen er imidlertid stor, noe som blant annet gjenspeiler seg i høy volatilitet i verdipapirmarkedene. Det er sannsynlig at det generelle rentenivået blir liggende lavt på grunn av behovet for fortsatt økonomisk stimulans. Ved økt uro vil imidlertid risikopremiene i aksje-, rente- og utlånsmarkedene øke og bidra til å bremse den økonomiske veksten. Utviklingen i Norge avhenger av utviklingen internasjonalt.

Norsk økonomi har så langt kommet gunstigere ut enn mange andre land, blant annet som følge av at høy vekst i fremvoksende regioner har bidratt til å holde råvareprisene oppe. Den sterke statsfinansielle stillingen gjør norsk økonomi på kort sikt forholdsvis motstandsdyktig for internasjonale tilbakeslag. En robust og velregulert finanssektor har også bidratt.

Norske bankkonsern kan vise til gode resultater og høy egenkapitalavkastning i første halvår 2010. De gode resultatene i bankene skyldes lavere tap på utlån og betydelige engangsgevinster i andre kvartal. Bankenes netto renteinntekter fortsatte å falle, og bankene tjener stadig mindre på utlån og innskudd. Uroen i finansmarkedene har også ført til at bankene må betale mer for sin finansiering. Utvikling i kredittrisikoen har stor betydning for bankenes lønnsomhet og soliditet, og avhenger i vesentlig grad av den internasjonale konjunkturutviklingen. Et tilbakeslag i boligmarkedet kan få betydelige ringvirkninger. Finanstilsynets nye retningslinjer for boliglån er viktig for å bidra til mer robust boligfinansiering og større stabilitet i boligmarkedet. Retningslinjene er gitt for å beskytte den enkelte låntaker og for å styrke den finansielle stabiliteten. Foreløpige rapporter tyder på at bankene har tilpasset sine interne retningslinjer til Finanstilsynets retningslinjer. Den internasjonale finanskrisen understreket betydningen av at bankene har tilstrekkelig egenkapital og god likviditet. Derfor er det viktig at bankene bruker de gode resultatene til å styrke egenkapitalen. De internasjonale tiltakene for å

styrke bankenes tapsbærende evne og likviditet innebærer utfordringer for bankene og tilsynsmyndighetene i årene som kommer.

Etter innføringen av regelverket for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i 2007, fikk de norske bankene tilgang til en viktig finansieringskilde. Utenlandske banker har i lang tid verdipapirisert deler av utlånsporteføljen. Renten de norske bankene (gjennom kredittforetakene) må betale for slik finansiering, er lavere enn renten på obligasjoner som utstedes direkte fra bankene. Ved å bruke OMF-markedet kan bankene følge oppnå lavere samlet finansieringskostnad.

Utviklingen i de gjeldstyngede eurolandene (PIIGS-landene) på forsommeren førte til fornyet uro i finansmarkedene. Norske banker har vært mindre berørt av uroen knyttet til PIIGS-landene, blant annet fordi bare om lag 1 prosent av balansen er eksponert mot disse landene. Selv om de norske livsforsikringsselskapene har begrenset eksponering mot disse landene, bidro fallet i aksjemarkedene og økningen i kredittspreader til lavere avkastning for selskapene. Den generelle usikkerheten i verdipapirmarkedene har økt, noe som også øker markedsrisikoen til selskapene. Det lave rentenivået og hensynet til selskapenes evne til å betale kontraktsforpliktete fremtidige pensjoner gjorde at Finanstilsynet i tredje kvartal 2010 besluttet å senke beregningsrenten for nye kontrakter til 2,5 prosent fra 1.1.2011 og for ny pensjonsopptjening i eksisterende kontrakter fra 1.1.2012. Foreløpige beregningsstudier viser at norske livsforsikringsselskaper vil ha behov for mer kapital ved overgangen til Solvens II. Innføring av Solvens II vil også medføre betydelige endringer i reglene for selskapenes kapitalforvaltning og kreve store tekniske tilpasninger.

Den internasjonale finanskrisen avdekket en rekke svakheter knyttet til regulering av og tilsyn med finanssektoren. Dette førte til at det ble igangsatt et omfattende arbeid internasjonalt med et uttalt mål om å forbedre regulering og tilsyn. De regulatoriske og tilsynsmessige konsekvensene begynner nå å bli avklart. I fremtiden vil det bli stilt strengere krav til kapitaldekningen i finansinstitusjonene slik at denne er mer i samsvar med risikoen i institusjonene og kostnadene samfunnet påføres av finansielle kriser. Det innføres også kvalitative og kvantitative krav til finansinstitusjonenes likviditet slik at de på kort sikt i kriselignende situasjoner skal ha tilstrekkelig likviditet til å svare for sine forpliktelser og samtidig sikre en robust langsiktig finansiering.

På G20-møtet i november 2010 skal Baselkomiteens forslag til endrede kapital- og likviditetsregler for banker diskuteres. Hovedtrekkene er kjent fra pressemeldinger i juli og september. Reglene skal innføres gradvis i perioden 2013-2019. Baselkomiteens anbefalinger følges normalt opp i EU-direktiver, som gjennomføres i norsk regelverk i henhold til EØS-avtalen. Finanstilsynet vil foreta en vurdering av i hvilken grad reglene bør føre til lovendringer og gi en anbefaling til Finansdepartementet i 2011. De fleste endringene kan ventelig gjennomføres ved forskriftsendring. Det er foreslått strengere krav til bankenes kjernekapital generelt og til den rene kjernekapitalen spesielt. Dette innebærer en klar skjørpelse fra dagens minimumskrav.

Baselkomiteen foreslår også minstekrav til uvektet egenkapital ("leverage") definert som forholdet mellom institusjonenes egenkapital og et nærmere spesifisert eksponeringsmål. Målet med kravet er å begrense gjeldsgraden i banksystemet. Etter planen vil egenkapitalkravet bli endelig utformet i 2017 og gjøres gjeldende fra 2018.

For å dempe virkningen av økonomiske og finansielle sjokk foreslås krav om to ulike kapitalbuffer; en kapitalbevaringsbuffer som skal kunne dekke tap og sikre at kapitalen ikke faller under minimumskravet i kraftige nedgangsperioder og en motsyklisk buffer som skal beskytte bankene mot store tap etter perioder med sterk kredittvekst. Banker som opererer med for lav ren kjernekapital, vil møte restriksjoner på utbyttepolitikk, bonusutbetalinger og tilbakekjøp av aksjer. Den motsykliske bufferen er tenkt som et tillegg til bevaringsbufferen, og vil være virksom i perioder der kredittveksten overstiger trendveksten. Arbeidet med utformingen av bufferkravene pågår.

Norske banker ville stort sett klare minstekravene til kjernekapital allerede nå. Det skyldes at Norge har hatt strengere reguleringer på dette området enn andre land og at bankene har styrket egenkapitalen. Tilleggskravet om en kapitalbevaringsbuffer fra 2016-2018 vil imidlertid kunne føre til at bankene må styrke egenkapitalen ytterligere for å unngå restriksjoner på utbyttebetalinger mv. Bankene må derfor også i årene fremover regne med å benytte en vesentlig del av resultatet til å styrke egenkapitalen.

Omfattende kvalitative krav knyttet til styring av likviditetsrisiko er allerede innført, og det er lagt opp til å innføre kvantitative likviditetskrav. Kravet til Liquidity Coverage Ratio (LCR) – som skal innføres i 2015 – skal sikre at institusjonene har tilstrekkelig likvide midler av høy kvalitet til å tåle en stressperiode med varighet på en måned. Kravet til Net Stable Funding Ratio (NSFR) skal sikre at institusjonene har en stabil underliggende finansieringsstruktur og vil først bli innført i 2018. De kvantitative likviditetskravene er ikke endelig utformet, og det er derfor for tidlig å si hvordan norske banker blir påvirket. Det foreløpige inntrykket er at reglene vil medføre en del utfordringer, som mest sannsynlig vil kunne håndteres uten for store vansker.

Financial Stability Board har hovedansvaret for å utarbeide forslag for å unngå moralsk hasard knyttet til systemviktige banker. FSB utga i juni en foreløpig rapport med seks overordnede prinsipper som skal bearbeides til konkrete anbefalinger før G20-møtet i november. Det legges opp til enkelte felles internasjonale krav, men regelverket vil også gi rom for tilpasninger til ulike nasjonale forhold. Baselkomiteen sendte i august 2010 på høring et forslag om at all hybridkapital og ansvarlig lånekapital skal kunne nedskrives/konverteres dersom myndighetene vurderer at dette er nødvendig for å sikre tilstrekkelig økonomisk grunnlag for fortsatt drift.

I EU er det vedtatt å endre tilsynsstrukturen fra 1. januar 2011. Dagens europeiske tilsynskomiteer skal erstattes av tre uavhengige tilsynsorganer, European Banking Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority og European Securities Markets Authority. Disse kan vedta felles bindende tilsynsstandarter, megle mellom nasjonale tilsynsmyndigheter og gi pålegg til nasjonale tilsynsmyndigheter og finansinstitusjoner. Det skal opprettes tilsynsgrupper for alle grensekryssende finansinstitusjoner, men hovedansvaret for det daglige tilsynet vil fortsatt ligge hos de nasjonale tilsynsmyndighetene. Finanstilsynet vil fortsatt ha observatørstatus i de nye tilsynsorganene. Det vil bli opprettet et European Systemic Risk Board, som skal ha ansvar for makroøkonomisk overvåking av risiko for den finansielle stabilitet. For ESRB er det aktuelt med observatørplass på ad hoc-basis for Norges Bank og Finanstilsynet.

Konjunkturer og markeder

Konjunkturer

Oppgangen i verdensøkonomien fortsatte gjennom første halvår 2010, men det er store forskjeller mellom regionene. De fremvoksende asiatiske landene med Kina i spissen leder an, mens vekstimpulsene i USA og Europa har vært moderate. Globalt er inflasjonspresset fremdeles lavt, men har tiltatt i enkelte fremvoksende økonomier. Arbeidsledigheten i vestlige land er høy. Etter et fall i samlet produksjon i verdensøkonomien på 0,6 prosent i 2009 anslår IMF i juli 2010 at veksten vil bli 4,6 prosent i 2010 og 4,3 prosent i 2011, se tabell 1. Det er særlig de fremvoksende asiatiske økonomiene som forventes å trekke veksten opp. Økt fokus på enkelte europeiske lands gjeldssituasjon førte til ny uro i finansmarkedene våren 2010, og konsolidering av statsfinanser og reversering av offentlige støttetiltak kan bidra til å bremse den økonomiske veksten. Fortsatt vekst i internasjonal økonomi vil således være avhengig av at privat konsum i industrilandene tar seg opp i takt med at tiltakspakker fases ut.

Tabell 1: Makroøkonomiske hovedstørrelser for verden, fremvoksende økonomier og industriland

	Verden			Fremvoksende økonomier			Industriland		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
BNP	-0,6	4,6	4,3	2,4	6,8	6,4	-3,2	2,6	2,4
Inflasjon				5,2	6,3	5	0,1	1,4	1,3

Kilde: IMF WEO juli 2010

Gjeninnhenting i amerikansk økonomi har avtatt i styrke. I andre kvartal 2010 falt BNP-veksten til 1,7 prosent (annualisert) mot 3,7 prosent kvartalet før, noe som peker i retning av moderat vekst i tiden fremover. Arbeidsmarkedet har utviklet seg svakere enn ventet og skapt negative impulser til privat konsum. Prisfallet i det amerikanske boligmarkedet ble snudd til oppgang ved utgangen av 2009, men prisnivået er fortsatt nær 30 prosent lavere enn høsten 2006. Utviklingen i boligmarkedet er svært usikker, blant annet som følge av den vedvarende høye arbeidsledigheten, økt omfang av tvangssalg og utfasing av støttetiltakene til boligformål. De offentlige stimuleringsiltakene i forbindelse med finanskrisen har bidratt til å forsterke allerede store ubalanser i offentlig økonomi, noe som må rettes opp på sikt. Pengepolitikken er fortsatt ekspansivt innrettet, og svak økonomisk utvikling og lav inflasjon gjennom første halvår 2010, tyder på at styringsrenten vil bli liggende lavt lenge.

I euroområdet tok den økonomiske veksten seg opp fra første til andre kvartal 2010. BNP vokste med 1 prosent sammenlignet med kvartalet før, mens i første kvartal var tilsvarende vekstrate 0,3 prosent. Det var den sterkt eksportdrevne økonomiske veksten i Tyskland som bidro til oppsvinget i andre kvartal, mens de gjeldstyngede landene dempet oppgangen. Inflasjonspresset i euroområdet har tiltatt noe gjennom første halvår 2010, mens arbeidsledigheten har stabilisert seg på et høyt nivå og var 10,1 prosent ved utgangen av august. Høy ledighet og svak fremtidstro vil bidra til moderat konsumvekst fremover. De økonomiske forholdene tilsier at den europeiske sentralbanken fortsatt vil holde styringsrenten lav. Av de europeiske landene utenfor eurosamarbeidet har både Sverige og Danmark

hatt positiv utvikling siste halvår, og tall for andre kvartal 2010 viser også tiltagende økonomisk aktivitet i Storbritannia. I Baltikum ser produksjonsfallet ut til å ha stanset.

Kina har vært den største drivkraften bak gjeninnhenting i internasjonal økonomi og har hatt kraftig økonomisk vekst de to første kvartalene av 2010. BNP-veksten (årlig rate) var på 11,9 og 10,3 prosent i henholdsvis første og andre kvartal 2010. Kinesisk etterspørsel har også bidratt til å øke råvarepriser og omfanget av internasjonal handel. Den økonomiske veksten har i stor grad vært drevet av offentlige investeringer, men sterk vekst i privat konsum og investeringer har muliggjort gradvis utfasing av offentlige støttetiltak. Inflasjonspresset har imidlertid økt, og sentralbanken har i første halvdel av 2010 trukket tilbake likviditet fra markedet, ettersom økonomien har vist tegn til overoppheting. Veksten i økonomien kan synes å avta noe fremover, men på et fortsatt høyt nivå.

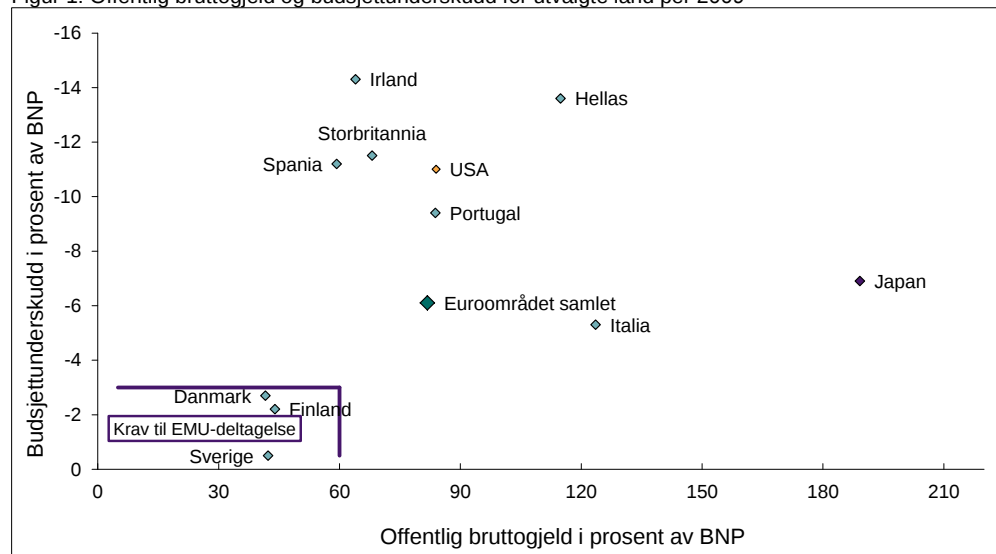
Tabell 2: Makroøkonomiske hovedstørrelser for USA, euroområdet og Kina. Prognoser for 2010 og 2011

	USA			Euroområdet			Kina		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
BNP	-2,6	2,7	2,4	-4,1	1,6	1,4	8,7	11,1	9,7
Inflasjon	-0,3	1,6	1,4	0,3	1,5	1,6	-0,7	2,5	2,5
Arbeidsledighet	9,3	9,7	9,4	9,4	10,0	10,0	-	-	-

Kilder: Consensus Forecasts, september 2010 og OECD, Economic Outlook no 87, May 2010 (Kina)

Det er flere usikkerhetsmomenter knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi fremover. De omfattende offentlige stimuleringspakken i forbindelse med finanskrisen, kombinert med underskudd på offentlige budsjetter over tid, har ført til at mange land har opparbeidet offentlige gjeldsbyrder som ikke kan opprettholdes på sikt. Situasjonen er alvorlig for flere av industrilandene, se figur 1. Til tross for at de fleste av landene har iverksatt innstramningstiltak, peker prognosene mot ytterligere økning i den offentlige gjelden i 2011

Figur 1: Offentlig bruttogjeld og budsjettunderskudd for utvalgte land per 2009



Kilde: EC Spring Forecast 2010

Offentlige budsjetter må strammes til, men dette er en vanskelig balansegang for myndighetene. Strammes det til for tidlig, kveles oppgangen i økonomien, og strammes det til for sent, kan dette

utløse uønsket inflasjon og bidra til oppbygging av nye bobler. Enkelte europeiske land har imidlertid så store offentlige underskudd at en rask konsolidering av statsfinansene er helt nødvendig, og disse har allerede begynt å stramme inn. Med redusert offentlig etterspørsel vil den økonomiske veksten i stor grad være avhengig av at privat konsum styrkes. Svake arbeidsmarkeder og lav forbrukertillit er imidlertid et hinder for sterk vekst i privat konsum. Risikoen for et nytt økonomisk tilbakeslag kan i seg selv bidra til innstramminger i bankenes kredittgiving, og begrensninger på tilgangen til kreditt vil kunne ha en dempende effekt på realøkonomien. Utviklingen i kinesisk økonomi fremover har meget stor betydning for den økonomiske veksten internasjonalt.

Norsk økonomi kom relativt gunstig ut av etterdønningene av finanskrisen. Dette må blant annet ses i lys av den norske råvarebaserte eksportstrukturen som fikk drahjelp av høy vekst i fremvoksende land. Oppgang i internasjonal handel bidro også positivt for norsk skipsfart. Produksjonsfallet hos viktige handelspartnere kombinert med en styrket valutakurs har likevel rammet mange eksportører hardt, se tabell 3. Effekten av de store offentlige nedskjæringene som mange industriland må gjennomføre, gjør at usikkerheten rundt den videre utviklingen i verdensøkonomien er meget stor. Dette bidrar også til økt usikkerhet rundt utsiktene for norsk økonomi. Langvarig lav vekst internasjonalt vil dempe etterspørselen etter norske varer, presse ned prisene på viktige råvarer som olje og aluminium samt føre til at norske renter vil bli liggende lavt over lang tid.

Opphenting i norsk økonomi etter konjunkturbunnen i fjor vår, har vist seg å bli noe svakere enn tidligere antatt, se tabell 3. Dette skyldes særlig at forbrukerne ser ut til å prioritere sparing på bekostning av forbruk. Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall økte BNP for Fastlands-Norge sesongjustert med 0,5 prosent i andre kvartal, etter en vekst på 0,2 i første kvartal og 0,5 prosent i fjerde kvartal i fjor. Privat forbruk ga negative vekstimpulser i andre kvartal, etter å ha bidratt svakt positivt i første kvartal. Olje- og fastlandsinvesteringene har derimot tatt seg klart opp, og bidro sammen med tradisjonell vareeksport til å motvirke effekten av nedgangen i husholdningenes konsum.

Tabell 3: Makroøkonomiske hovedstørrelser for norsk økonomi. Prognoser 2010-2012.
 Prosentvis endring fra året før, der ikke annet fremgår.

	Regnskap 2009*	2010			2011		2012	
		SSB	FIN	NB	SSB	NB	SSB	NB
Privat konsum	0,2	3,3	4,3	3,5	3,9	4,0	3,7	3,25
Offentlig konsum	4,7	2,7	2,4	2,5	2,2	2,25	1,9	..
Bruttoinvesteringer	-11,7	-3,9	-3,5	-4,25	5,3	6,5	4,2	..
Fastlands-Norge								
Eksport – trad. varer	-8,2	5,3	4,7	4,75	2,8	2,25	3,0	..
BNP	-1,4	1,0	0,9	0,75	2,4	1,75	2,2	2,25
BNP Fastlands-Norge	-1,4	1,5	2,1	1,75	2,9	2,75	2,8	2,75
Arbeidsledighet-AKU ¹	3,2	3,6	3,5	3,5	3,7	3,75	3,8	3,5
Årslønn	4,2	3,5	3,25	3,5	3,4	4,0	3,7	4,5
Konsumprisindeksen (KPI)	2,1	2,5	2,2	2,5	1,5	1,5	2,1	2,25
KPI-JAE ²	2,6	1,4	1,3	1,5	1,4	1,75	2,0	2,25
Pengemarkedsrente ¹	2,5	2,5	2,7	2,6	2,8	2,9	3,6	3,7
Råoljepris i kroner ^{1,3}	388	475	475	..	499	..	543	..

1 Nivå

2 KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

3 Gjennomsnittlig spotpris,
Brent Blend

* Foreløpige tall.

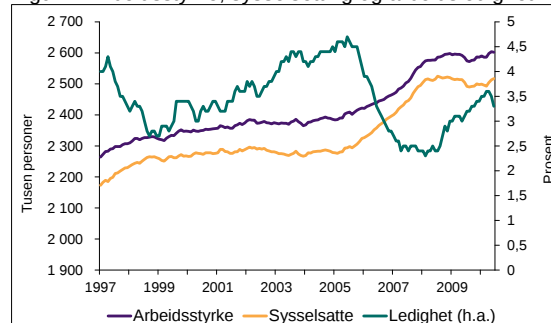
Kilde: Statistisk sentralbyrå, Økonomiske analyser 4/2010

Det er ventet at veksten i BNP vil ta seg opp de neste par årene. Oppgangen synes imidlertid å bli forholdsvis moderat. Et svakt globalt oppsving vil legge bånd på investeringsviljen og eksportveksten i årene som kommer. Samtidig vil konsumveksten trolig bli dempet av husholdningenes ønske om å

bygge opp finansielle buffere eller nedbetale gjeld. Statistisk sentralbyrå venter ingen klar konjunkturoppgang før årsskiftet 2012/2013.

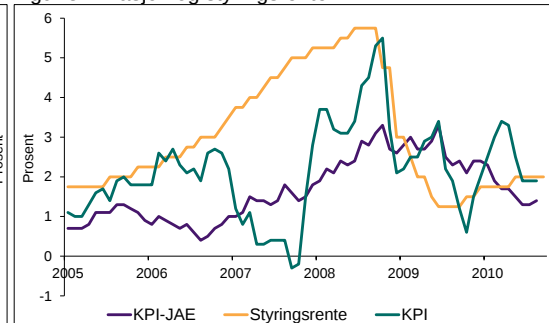
Tilbakeslaget i norsk og internasjonal økonomi har gitt utslag i det norske arbeidsmarkedet, men økningen i arbeidsledigheten har vært relativt beskjeden sett i internasjonal målestokk. Så langt i 2010 ser det ut til at arbeidsledigheten vil forbli relativt lav, men det er usikkerhet knyttet til utviklingen. Sysselsettingsnedgangen har stoppet opp, mens det har vært en svak oppgang i arbeidsstyrken, se figur 2. Det er imidlertid enkelte trekk som peker i retning av et svakt arbeidsmarked. Flere enn tidligere jobber ufrivillig deltid, mens langtidsledigheten er på vei opp. Samtidig er det få tegn til vesentlig oppgang i antall ledige stillinger. Prognosene fra Statistisk sentralbyrå trekker i retning av at arbeidsledigheten vil øke svakt fremover og nå en topp i 2012.

Figur 2: Arbeidsstyrke, sysselsetting og arbeidsledighet



Kilde: Statistisk sentralbyrå

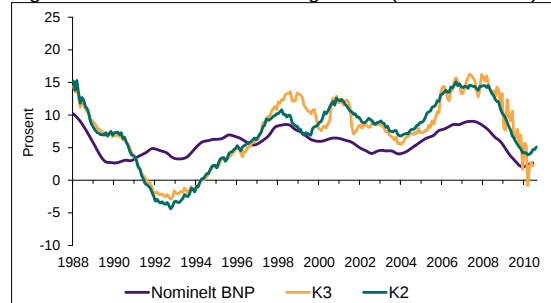
Figur 3: Inflasjon og styringsrente



Kilde: Reuters EcoWin

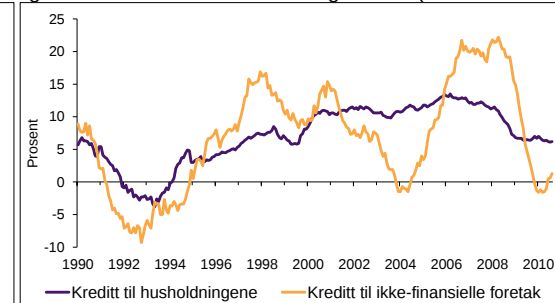
Penge- og finanspolitikken har blitt brukt aktivt for å motvirke effektene av finanskrisen, men stimulansene vil gradvis strammes til etter hvert som aktiviteten i norsk økonomi øker. Norges Bank har begynt å heve styringsrenten, se figur 3. Vedvarende lave renter i de store vestlige landene kombinert med moderat økonomisk vekst, svakt økende ledighet, lav lønns- og prisvekst tilsier likevel at styringsrenten vil være lav i de kommende årene. Trolig vil finanspolitikken være nøytral eller svakt ekspansiv i 2011.

Figur 4: Vekst i nominelt BNP og kreditt (12-mnd. basis)



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 5: Kredittvekst i husholdn. og foretak (12-mnd. basis)



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Nedgangskonjunktoren bidro til at den innenlandske kredittveksten (K2) på tolv måneders basis avtok kraftig gjennom 2008-2009, se figur 4, særlig som følge av betydelig fall i utlån til foretakssektoren. Utover i 2010 har kredittveksten gradvis tatt seg noe opp. Bedriftenes låneopptak har økt, og kredittveksten ble igjen positiv i juni for første gang siden oktober 2009. Tolv månedersveksten i kreditt til husholdningene har avtatt noe i samme periode, men var fortsatt hele 6,2 prosent i august, se

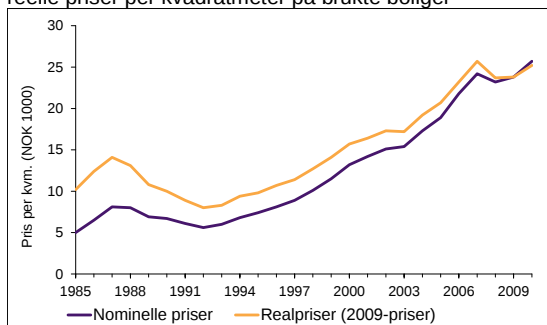
figur 5. Veksten i samlet kreditt (K3) har gått ned som følge av at foretakene i fastlandsøkonomien og oljesektoren, som i stor grad henter lånekapital i utlandet, har redusert sine låneopptak.

Eiendomsmarkedet

Kraftig reduksjon i utlånsrenter, flytende boliglånsrenter og en relativt mild konjunkturedgang bidro til at det norske boligmarkedet kun i mindre grad ble påvirket av den internasjonale finanskrisen og det realøkonomiske tilbakeslaget som fulgte. Etter at boligmarkedet i Norge var preget av lav omsetning og fallende priser høsten 2008 og i første del av 2009, snudde utviklingen i Norge, se figur 6. Gjennom siste del av 2009 og første del av 2010 holdt boligprisveksten seg høy, selv om prisveksten har svekket seg noe gjennom året. I september 2010 var norske boligpriser (målt ved NEF/Econ-indeksen) 6,8 prosent høyere enn i september 2009. Muligheten for høyere lånerenter, eller stigende arbeidsledighet, kan legge en demper på boligprisutviklingen. Statistisk sentralbyrå venter at boligprisveksten vil avta fra et årsgjennomsnitt på over 8 prosent i 2010 til drøye 5 prosent i 2011 og 2012.

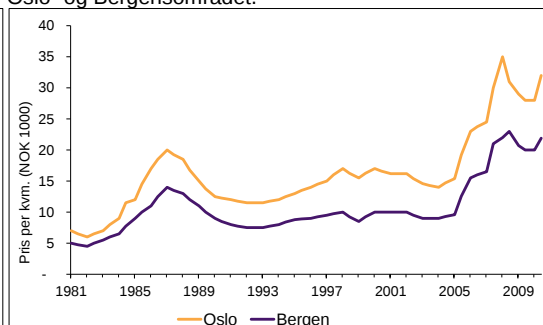
Formidlingstiden ved boligsalg har gått ytterligere noe ned gjennom første halvår 2010, mens omsetningen av boliger har tiltatt. Fremdeles er imidlertid både omsetningstakten og antall omsetninger lavere enn før finanskrisen. Segregeringen i boligmarkedet der attraktive eiendommer selges raskt til høy pris, mens mindre gode boliger er vanskeligere å selge, synes å vedvare. Nybyggingen av boliger tok seg opp i første og andre kvartal i 2010, men fra et lavt nivå.

Figur 6: Norske boligpriser. Nominelle og reelle priser per kvadratmeter på brukte boliger



Kilder: NEF, EFF, ECON Pöyry og Finn.no

Figur 7: Gjennomsnittsverdi for sentrale kontorbygg i Oslo- og Bergensområdet.



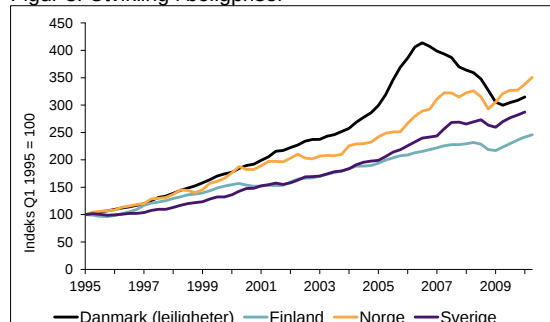
Kilde: OPAK

Markedet for næringsseiendom har gjennom første og andre kvartal i år vist klare tegn til stabilisering. Leieprisfallet har flatet ut og omsetningen har tatt seg markant opp, men fra et lavt nivå. Samtidig viser beregninger fra OPAK at avkastningskravet har falt for de fleste segmentene. Lavere avkastningskrav gir høyere verddivurderinger, noe som har bidratt til omsetningsvekst og økt nybygging. Arealledigheten er fortsatt økende, men anslås å nå toppen ved utgangen av 2010. Aktørene har gjennomgående et svakt positivt syn på markedsutviklingen innenfor næringsseiendom, og venter begrenset vekst i leiepriser, salgsvolumer og verddivurderinger i tiden fremover. Nedsiderisikoen knytter seg hovedsakelig til den økte usikkerheten rundt den internasjonale konjunkturutviklingen, samt virkninger av en viss stigning i rentenivået.

Det nordiske boligmarkedet

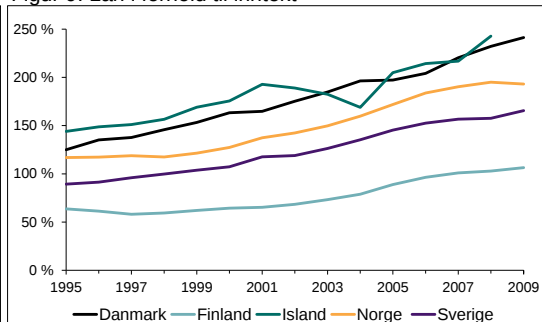
Høsten 2010 sammenlignet finske tilsynsmyndigheter de nordiske boligmarkedene. Boligprisene i de nordiske landene økte betydelig frem til 2008, for så å falle i 2009, se figur 8. Med unntak av Danmark har boligprisene igjen økt i 2010 og tatt igjen prisfallet som fulgte av finanskrisen. I Danmark økte boligprisene særlig mye i forkant av krisen, og lå markert høyere enn i de øvrige landene. Husholdningenes gjeldsbelastning, målt som lån i forhold til inntekt, har økt kraftig i alle de nordiske landene, noe som har sammenheng med bl.a. lavt rentenivå, se figur 9. I Danmark og på Island er gjeldsbelastningen særlig høy, over 200 prosent i 2009.

Figur 8: Utvikling i boligpriser



Kilder: Nordiske tilsynsmyndigheter

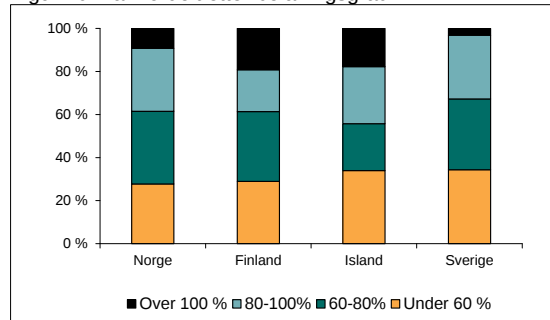
Figur 9: Lån i forhold til inntekt



Kilder: Nordiske tilsynsmyndigheter

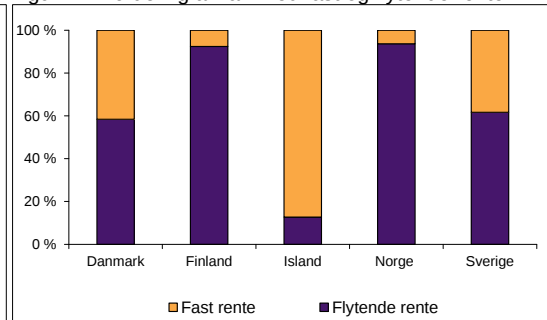
I Norge har andelen nye lån med høy belåningsgrad over tid vært stigende, og Finanstilsynets boliglånsundersøkelse høsten 2009 viste at lån utover 80 prosent belåningsgrad utgjorde nær 40 prosent av nye lån. I de øvrige nordiske landene var andelen lån med høy belåningsgrad tilsvarende høy. Andel lån med belåningsgrad over 100 prosent av boligens verdi var større både i Finland og Island enn i Norge. Stor gjeld og høye belåningsgrader var noe av bakgrunnen til at Finanstilsynet i mars 2010 publiserte retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål, se nærmere omtale side 20. Også tilsynsmyndighetene i Sverige og Finland har publisert retningslinjer for utlån med pant i bolig.

Figur 10: Lån fordelt etter belåningsgrad



Kilder: Nordiske tilsynsmyndigheter

Figur 11: Fordeling av lån med fast og flytende rente



Kilder: Nordiske tilsynsmyndigheter

Det er viktige ulikheter i de nordiske boligmarkedene. Mens norske husholdninger i stor grad eier egen bolig, er andelen om lag 50 prosent i Sverige og Danmark. De fleste lån i Norge blir gitt med flytende rente, og den siste boliglånsundersøkelsen viste at nær alle nye lån er gitt med flytende rente, se figur 11. Det er kun Finland som har tilsvarende høy andel boliglån med flytende rente.

Verdipapirmarkedene

Utviklingen i de norske markedene for aksjer, obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter henger nært sammen med utviklingen i respektive markeder internasjonalt. Når utviklingen i de internasjonale aksjemarkedene er negativ, er som regel utviklingen også negativ i Norge. I gjennomsnitt er imidlertid prisendringene større i Norge enn internasjonalt. Lave renter i utlandet følges normalt av lave renter i Norge. Det samme gjelder utviklingen i risikopremier på kredittobligasjoner og i pengemarkedet. Øker risikopremiene internasjonalt, stiger de også i Norge. Det er også en klar tendens til at utviklingen i aksjemarkedene og markedene for kredittobligasjoner er knyttet nært sammen i perioder med stor usikkerhet. Aksjeprisene faller ofte samtidig som risikopremiene i obligasjonsmarkedet øker.

Usikkerheten knyttet til fremtidig utvikling i verdipapirmarkedene på kort sikt er meget høy og på mellomlang sikt høy. Dette henger sammen med den betydelige usikkerheten knyttet til fremtidig realøkonomisk utvikling. Det er en risiko for at aksjeprisene skal falle og risikopremiene i rentemarkedet øke.

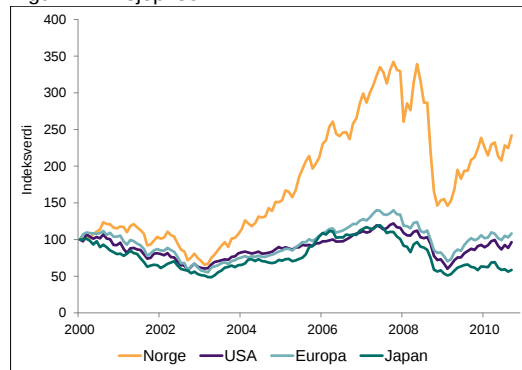
Banksektoren i Norge har lav eksponering mot aksjemarkedene. En kraftig korreksjon i dette markedet har derfor begrenset direkte effekt på bankenes inntjening og soliditet. For norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser er situasjonen annerledes. Et kraftig kursfall i aksjemarkedene representerer en betydelig utfordring for denne typen institusjoner. Norske forbrukere er i begrenset grad eksponert mot aksjemarkedene, mens norske ikke-finansielle foretak har betydelige plasseringer i aksjer. Mye av dette er imidlertid investeringer i ikke-børsnoterte aksjer, som i regnskapene ikke verdsettes til markedsverdier. En negativ utvikling i aksjemarkedene påvirker publikums og finansinstitusjonenes tillit til den generelle økonomiske utviklingen og bidrar til å redusere aktørenes etterspørsel. I perioder med lave priser og/eller kursfall har det vist seg vanskelig å hente inn ny egenkapital.

På kort og mellomlang sikt er det sannsynlig med et fortsatt lavt rentenivå. Uro i markedene og sviktende tillit og tro på fremtiden vil imidlertid kunne føre til markerte økninger i risikopremiene i penge- og obligasjonsmarkedene. Den største faren er at finansieringskostnaden for banker og ikke-finansielle foretak stiger markant. Det kan bli vanskelig å finansiere ny virksomhet og refinansiere eksisterende aktiviteter. Øker bankenes finansieringskostnader, vil også lånerentene stige. Erfaringer viser at når det blir vanskelig å finansiere virksomhet i fremmedkapitalmarkedene, er det også store problemer med å reise ny egenkapital. For norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser representerer det lave nivået på langsiktige renter og et tynt norsk statsobligasjonsmarked en stor utfordring. Det lave rentenivået øker risikoen for ikke å oppnå tilstrekkelig avkastning til å dekke inn rentegarantien, øker sannsynligheten for høyere pensjonspremier og reduserer forventede fremtidige pensjonsutbetalinger.

Aksjemarkedene

Utviklingen i det norske aksjemarkedet fra januar 2000 og frem til september 2010 fremgår av figur 12. Så langt i 2010 har markedet gått opp med 1,4 prosent, se tabell 4. Fra indeksen sitt maksimum i oktober 2007, falt aksjemarkedet med om lag 57 prosent til bunnivået ble nådd i februar 2009. Etter dette har markedet steget med i overkant av 56 prosent, men det er fortsatt omtrent 30 prosent lavere enn toppnivået før krisen satte inn.

Figur 12: Aksjepriser

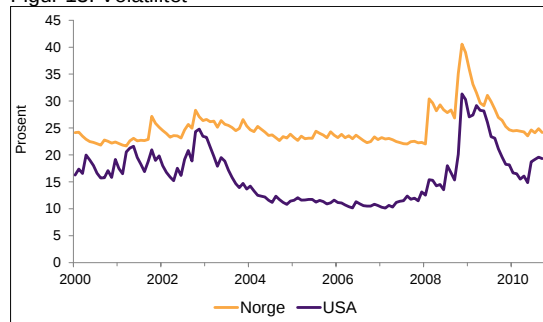


Kilde: Reuters EcoWin

Fra sommeren og høsten 2007 frem til februar 2009 falt aksjemarkedene i USA og Europa med om lag 50 prosent. Etter at indeksverdiene begynte å stige igjen har verdiøkningen vært fra 50-55 prosent. Indeksene lå ved utgangen av september rundt 20 prosent lavere enn maksimum. Så langt i år har utviklingen i USA og Europa vært svakt positiv. Det japanske aksjemarkedet er et godt eksempel på hvor risikabelt aksjemarkedet kan være selv når investeringshorisonten er svært lang. Den japanske aksjeindeksen nådde sitt høyeste nivå i desember 1989. Årlig geometrisk avkastning for de siste 20 årene har vært -1,6 prosent. I de ni første månedene av 2010 har markedet falt med 7,5 prosent.

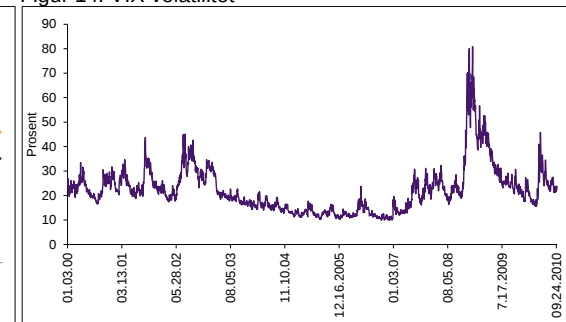
Variasjonene i avkastningen i det norske markedet er svært høy og vesentlig høyere enn i for eksempel det amerikanske aksjemarkedet, se figurene 12 og 13. I gjennomsnitt er volatiliteten på omtrent 25 prosent, og i kriseperioder er risikoen vesentlig høyere. Variasjonen i risiko over tid drives i stor grad av endringer i aktørenes risikotoleranse, endring i usikkerheten om den realøkonomiske utviklingen og frykt. Risikoen i det norske markedet er nå tilbake på et normalnivå.

Figur 13: Volatilitet



Kilder: Reuters EcoWin og Finanstilsynet

Figur 14: VIX-volatilitet

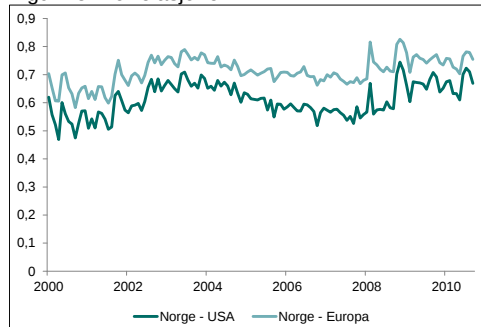


Kilde: CBOE

Volatilitet beregnet ut fra historiske aksjekurser reflekterer ikke markedets forventninger til fremtiden. Det gjør imidlertid aksjemarkedsvolatilitet avledet fra opsjonspriser, se figur 14, som viser implisitt volatilitet for det amerikanske aksjemarkedet. Under finanskrisen var volatiliteten ekstremt høy. Den er vesentlig lavere nå enn under krisen, men fortsatt høyere enn det historiske gjennomsnittet. Ved utgangen av september 2010 var implisitt volatilitet om lag 24 prosent.

De internasjonale aksjemarkedene er tett sammenvevd. Informasjon flyter fritt over landegrensene og er normalt tilgjengelig i markedene til samme tid. I figur 15 vises utviklingen i korrelasjoner mellom avkastningen i det norske markedet mot det amerikanske og det europeiske markedet. En generell økning i korrelasjonen mellom avkastningen i ulike nasjonale aksjemarkeder tyder på at

Figur 15: Korrelasjoner



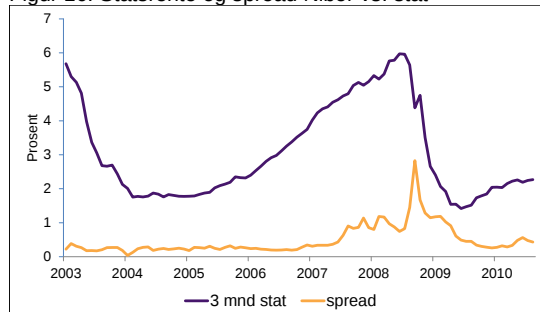
Kilde: Reuters EcoWin og Finanstilsynet

markedene er blitt mer integrerte. En forklaring er at de ulike markedene nå i større grad enn før er eksponert mot de samme risikofaktorene i verdensøkonomien og at landene er tettere sammenvevd både som følge av økt handel og økte real- og finansinvesteringer over landegrensene. At korrelasjonen er høyere i krisetider enn i normale perioder innebærer at diversifiseringsgevinstene knyttet til globale aksjeporteføljer er minst når det er mest bruk for dem. Når denne diversifiseringsmuligheten reduseres, øker samtidig sårbarheten i det globale finansielle systemet. Det betyr at internasjonale aksjemarkedskrakk raskt vil slå inn i det norske markedet. Det betyr også at oppbygging av bobler internasjonalt normalt vil spre seg til det norske markedet. Økt spredningshastighet representerer økte utfordringer for økonomisk styring generelt og for finansiell stabilitet i Norge. Ved flere tilfeller har prisene i aksjemarkedene både i Norge og internasjonalt steget til nivåer som ikke kan begrunnes i underliggende fundamentale forhold. De etterfølgende prisfallene har vært svært store.

Pengemarkedene

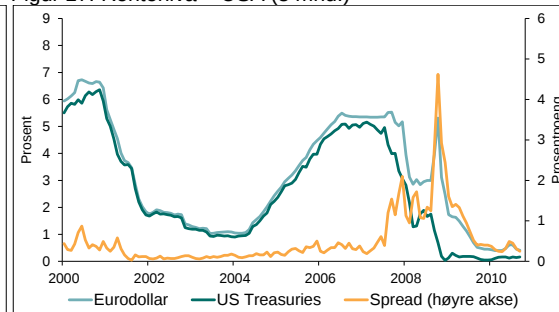
Rentenivået i pengemarkedet viser hvor kostbart det er for bedrifter og finansinstitusjoner å ta opp lån med kortere tid til forfall enn ett år. En vesentlig del av bankenes utlån har flytende rentebetingelser, og nivå og variasjon i pengemarkedsrentene får derfor relativt stor innvirkning på husholdningenes og foretakenes finansieringskostnader. Rentene i pengemarkedet var ved utgangen av september 2010 svært lave og omtrent på samme nivå som i perioden fra våren 2004 og frem til høsten 2005.

Figur 16: Statsrente og spread Nibor vs. stat



Kilder: Norges Bank og Finanstilsynet

Figur 17: Rentenivå – USA (3 mnd.)



Kilder: Federal Reserve og Finanstilsynet

Tremåneders rente på statskasseveksler (venstre akse) og forskjellen (spreaden) mellom denne og tremåneders NIBOR (høyre akse) for perioden fra februar 2003 og frem til september 2010 fremgår av figur 16. Spreaden kan i normale tider nyttes som et mål på kredittrisikoen knyttet til lån til banker

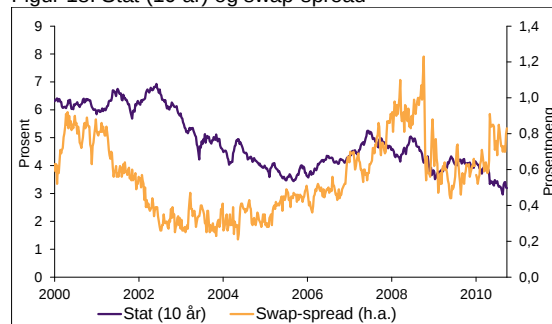
(pris på risiko). I krisetider viser den prisen på både kreditt- og likviditetsrisiko. Spreaden økte betydelig i løpet av høsten 2007 og var forholdsvis stabil frem til høsten 2008 da den økte dramatisk. Tremåneders-spreaden er ved utgangen av september nesten tilbake på nivå med gjennomsnittet for perioden før krisen startet. Forholdene i pengemarkedet (bank-delen) har i stor grad normalisert seg.

Rentenivå, endringer i rentenivå og fordelingsegenskapene til ulike renter varierer noe fra land til land, men utviklingstrekkene er i hovedsak like for utviklede økonomier. I forbindelse med finanskrisen ble sentralbankenes styringsrenter kraftig redusert samtidig som markedene ble tilført likviditet. Pengemarkedsrentene internasjonalt er nå på et svært lavt nivå, se figur 17 som viser utviklingen i det amerikanske markedet. Forskjellen mellom renten på eurodollar-innskudd og US Treasuries (TED-spreaden) nådde sin høyeste verdi på 4,6 prosentpoeng (460 basispunkter) i oktober 2008, som understreker alvoret i krisen og de store likviditetsproblemene som oppstod etter at tilliten i markedet forsvant. Dette er en mye brukt indikator for utviklingen i likviditets- og kredittrisiko i det amerikanske pengemarkedet. Ved utgangen av september 2010 var spreaden lavere enn sitt historiske gjennomsnittsnivå for perioden januar 1982 til september 2010.

Obligasjonsmarkedene

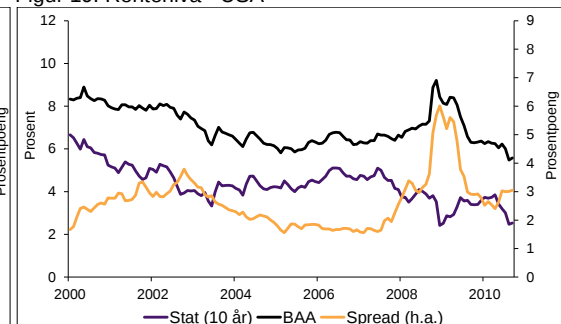
Det har vært et markant fall i statsobligasjonsrentene i forbindelse med finanskrisen. Dette har sammenheng både med "flight to quality" og pengepolitiske tiltak. Utviklingen i norske statsobligasjonsrenter (10 års løpetid) for perioden fra januar 1985 og frem til september 2010 fremgår av figur 18. I september 2010 var gjennomsnittet for tiårs-renten lavere enn 3,5 prosent, som er den laveste gjennomsnittsrenten som er observert de siste 25 årene.

Figur 18: Stat (10 år) og swap-spread



Kilder: Reuters EcoWin og Finanstilsynet

Figur 19: Rentenivå - USA



Kilder: Federal Reserve og Finanstilsynet

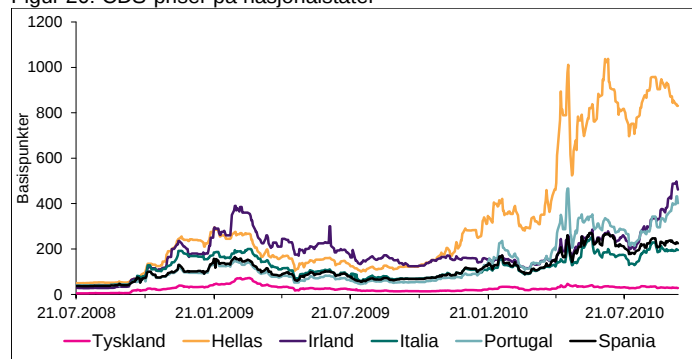
Figur 18 viser også utviklingen i swap-spreaden for tiårs løpetider (høyre akse), som er forskjellen mellom swap-renten og statsobligasjonsrenten. Denne spreaden er en indikator for både kreditt- og likviditetsrisiko og gir informasjon om hvor dyrt det er å finansiere virksomhet både i finansielle og ikke-finansielle foretak. Spreaden steg betydelig frem mot oktober 2008 for deretter å falle markant. I løpet av 2009 økte den igjen og var i september 2010 høyere enn før krisen.

Fra 1982 har det vært en forholdsvis jevn nedgang i statsobligasjonsrenten i USA. Det laveste nivået ble nådd i desember 2008 (2,4 prosent), se figur 19. Tiårs-renten var omtrent 2,5 prosent i september 2010, og rentenivået i det amerikanske statsobligasjonsmarkedet er fortsatt meget lavt sett i et historisk perspektiv. Figur 19 viser også renten på amerikanske foretaksobligasjoner med kredittvurdering BAA og utviklingen i forskjellen mellom denne renten og tiårs-statsobligasjonsrente. Under finanskrisen i 2007-2008 var spreaden på sitt høyeste 6 prosentpoeng. Etter dette falt den betydelig, men har steget noe de siste månedene. Den er fortsatt høyere enn i perioden forut for finanskrisen.

CDS-priser og risiko knyttet til statsgjeld

Prisen på kredittbytteavtaler (CDS, Credit Default Swaps) viser hvor dyrt det er for en investor å forsikre seg mot tap på en obligasjon som følger av at utsteder ikke kan svare for sine forpliktelser etter obligasjonskontrakten. Figur 20 viser utviklingen i CDS-priser knyttet til obligasjoner utstedt av et utvalg EU-land. I dette markedet kostet det ved utgangen av september 2010 nesten 8,3 prosent av pålydende per år over en femårs periode å forsikre seg mot betalingsinnstilling av den greske stat, mens en forsikring av tyske statsobligasjoner koster 0,3 prosent per år. For de øvrige ligger prisen på mellom 2 og 4,6 prosent. En forsikring av norske statsobligasjoner koster til sammenligning 0,2 prosent.

Figur 20: CDS-priser på nasjonalstater



Kilde: Reuters EcoWin

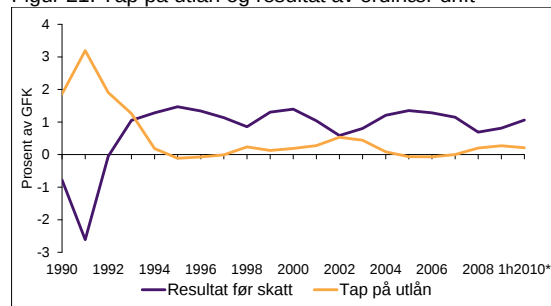
CDS-prisene reflekterer markedsaktørenes vurdering av konkurssannsynligheter. Disse prisene er dermed et mål på kredittrisikoen knyttet til statsobligasjoner. Dagens høye priser gjenspeiler usikkerheten knyttet til den statsfinansielle situasjonen i mange land.

Resultater og risiko i bankene og livsforsikringsselskapene

Banker

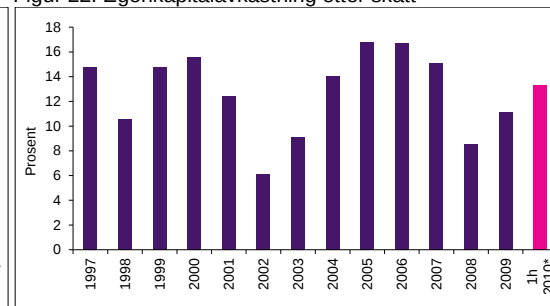
De norske bankene (konsern) oppnådde gode resultater i første halvår 2010, se figur 21. Lavere tap på utlån og betydelige engangsgevinster i første halvår bidro til bedringen i resultatet. Bankene hadde store ekstraintekter som følge av gevinster knyttet til fusjonen mellom Nordito og danske PBS i andre kvartal. Pensjonsreformen ga også en engangseffekt dette halvåret da flere banker kunne tilbakeføre avsetninger til AFP. Fortsatt nedgang i netto renteinntektene trakk i motsatt retning. Samlet resultat før skatt var 18,3 mrd. kroner, en bedring på 6,2 mrd. kroner sammenlignet med samme periode i 2009. Egenkapitalavkastningen økte fra 9 til 13 prosent, se figur 22.

Figur 21: Tap på utlån og resultat av ordinær drift



* annualisert

Figur 22: Egenkapitalavkastning etter skatt

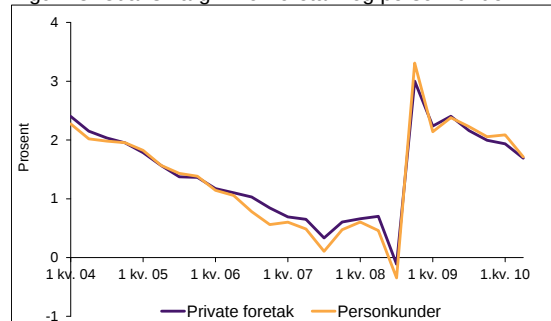


* annualisert

Den viktigste inntektskilden for norske banker er netto renteinntekter, som utgjorde 1,53 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital i første halvår 2010. Dette var en nedgang på 0,04 prosentpoeng sammenlignet med samme periode i 2009. For fem år siden lå nettorenten på 1,85 prosent. Sterk konkurranse mellom bankene om innskudd og utlån til boligformål gjør at bankenes fortjeneste på innskudd og utlån er mindre enn før.

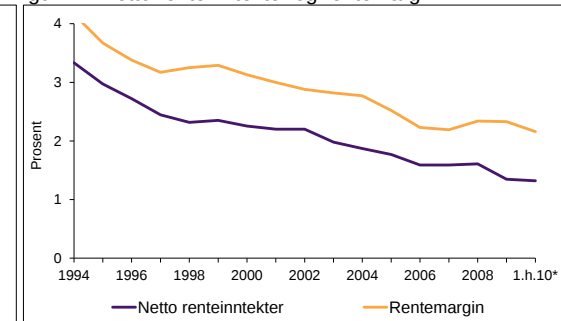
Rentemarginene var i en periode synkende, men økte fra høsten 2008 som følge av høyere prising av kredittrisiko, særlig på utlån til næringslivet, se figurene 23 og 24. I løpet av 2009 og hittil i 2010 har marginene på utlån til næringslivet igjen falt noe, men er fortsatt på et høyere nivå enn før finansuroen. Det har over tid vært betydelig press på utlånsmarginene på boliglån, som sammen med lave marginer på innskudd gir utfordringer for bankene. Uroen i finansmarkedene i første halvår bidro til at bankene måtte betale mer for sin finansiering. I andre kvartal steg de korte pengemarkedsrentene uten at dette ga særlig utslag i bankenes renter på boliglån. Fortsatt sterk konkurranse i bankmarkedet gjør at bankene syntes noe avventende med å velte over økte finansieringskostnader på kundene.

Figur 23: Utlånsmargin* for foretak- og personkunder



* Utlånsmargin = utlånsrente - 3 mnd. Nibor-rente

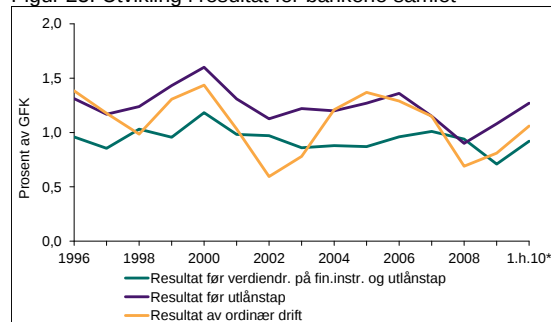
Figur 24: Netto renteinntekter og rentemargin



* Annualisert

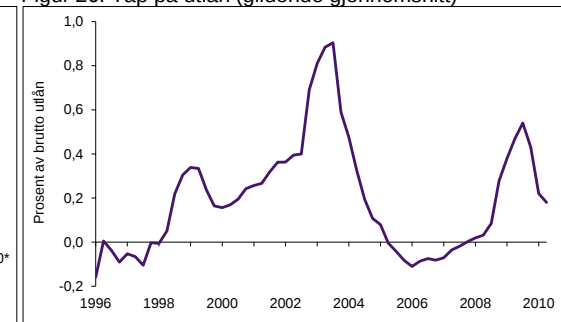
I første halvår 2010 utgjorde tapene 0,27 prosent (annualisert) av utlånene, nær en halvering sammenlignet med ett år tidligere, se figur 26. Mens det har vært noe økning i bankenes individuelle nedskrivninger på utlån, har de gruppevis nedskrivningene kun økt svakt fra ett år tidligere. Utlånstapene har i all hovedsak kommet på lån til næringslivskunder

Figur 25: Utvikling i resultat for bankene samlet



* Annualisert

Figur 26: Tap på utlån (glidende gjennomsnitt)

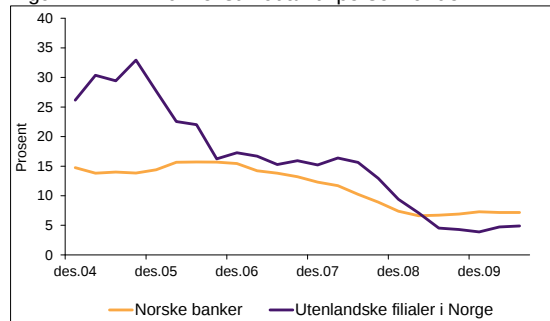


Kredittrisiko

Bankenes forvaltningskapital, inkludert boligkredittforetakene, består i gjennomsnitt av 75 prosent utlån. Utvikling i kredittrisiko er dermed av stor betydning for lønnsomhet og soliditet i bankene. Utlån til kunder, inkludert utlån i boligkredittforetak, har økt med kun 2 prosent de siste 12 månedene. Det er i hovedsak reduksjon i utlån til foretak som har holdt veksten nede, se figurene 27 og 28. Lavere etterspørsel etter lån, grunnet lavere aktivitet i økonomien generelt, har sammen med høyere risikoprisering av utlån reduserte utlånsveksten. I andre kvartal isolert var det igjen en svak økning i utlån til foretakssektoren. Utlånsveksten til personkunder har vært nokså stabil de siste to årene, og var 7 prosent på årsbasis ved utgangen av juni 2010. Veksten har vært understøttet av et svært lavt rentenivå og fortsatt oppgang i boligmarkedet.

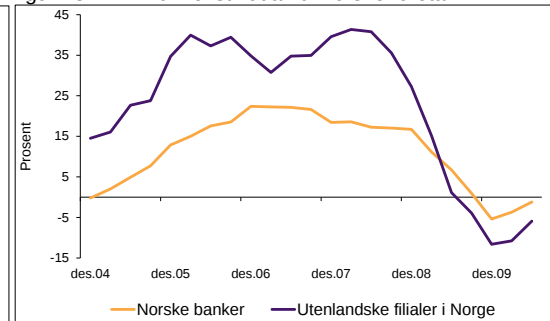
I det norske kredittmarkedet har banker fra øvrige nordiske land vært ekspansive. Sterk vekst i utlån har økt deres betydning i markedet, noe som har bidratt til å forsterke konkurransen. Finanskrisen viste samtidig at i perioder med stor uro i markedene er det en fare for at de utenlandske bankene trekker seg ut av det norske markedet for å konsentrere seg om aktiviteter i hjemlandet. De utenlandske bankene strammet i større grad inn på kredittgivingen til norske kunder, særlig til foretakene, i denne perioden enn de norskbaserte bankene. Ved utgangen av 2009 hadde filialene redusert sine utlån til norske foretak med 12 prosent. I 2010 har aktiviteten i filialene tatt seg opp, og veksten var svak positiv i andre kvartal isolert.

Figur 27: 12 -mnd. vekst i utlån til personkunder.



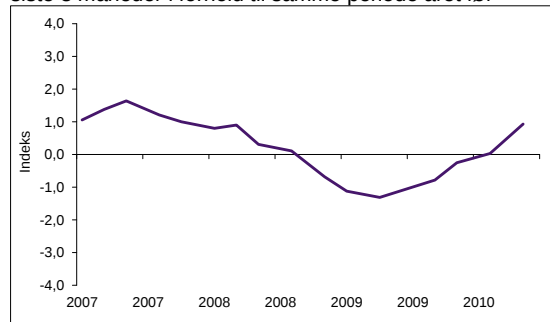
Inkl. bolig- og næringskredittforetak

Figur 28: 12-mnd. vekst i utlån til norske foretak.



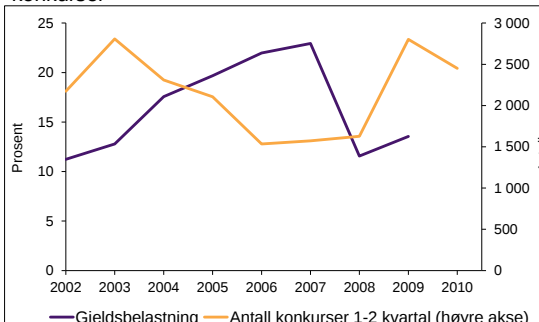
Konjunkturutviklingen er svært sentral for utviklingen i kredittrisiko, og det er fortsatt knyttet usikkerhet til utviklingen i internasjonal og norsk økonomi fremover. I gjennomsnitt utgjør utlån til foretakene en stor andel utlånsporteføljen til norske banker. Lønnsomheten i foretakssektoren er dermed av stor betydning for bankenes kredittrisiko. Det er ventet at lønnsomheten i foretakene vil ta seg opp etter hvert som aktiviteten i økonomien gradvis øker, se figur 29. En todeling må påregnes, der foretak i skjermet sektor, eller der eksporten går hovedsakelig til fremvoksende land, har betydelig bedre utsikter enn foretak der eksporten til tradisjonelle markeder i Europa dominerer. Det er også tegn til at gjeldsbetjeningsevnen er i ferd med å ta seg opp, særlig på grunn av foretakenes nedbetaling av gjeld, se figur 30. Nedgang i konkursraten fra siste halvdel av 2009 og hittil i 2010 trekker i samme retning. Fremdeles er imidlertid konkursraten på et relativt høyt nivå sammenlignet med de siste fem årene.

Figur 29: Utvikling i lønnsomhet- endring i driftsmargin siste 3 måneder i forhold til samme periode året før



1) Skalaen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall mens +5 indikerer kraftig vekst. Kilde: Norges Banks regionale nettverk

Figur 30: Foretakenes gjeldsbetjeningsevne og antall konkurser

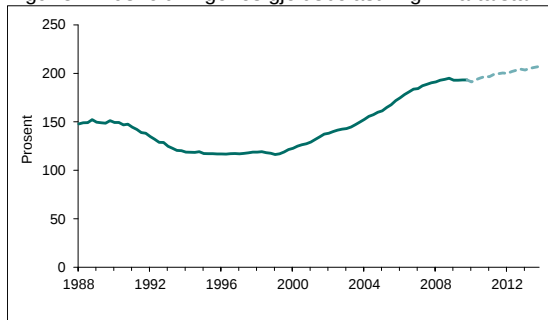


1) Gjeldsbetjeningsevnen er fremskrevet for 2009. Offentlig forvaltning og olje- og gassutvinning inngår ikke i utvalget. Kilder: SSB og Norges Bank

Norsk næringsliv vil rammes av en eventuell svakere utvikling internasjonalt. Dette vil være særlig negativt for utviklingen i eksportrettet virksomhet som i tillegg kan rammes av sterkere krone og høyere kostnadsvekst enn våre handelspartnere. Samtidig vil utsiktene for skipsfartsnæringen svekkes, en næring som er av særlig stor betydning for de to største bankene. Så langt har tapene på skipsfartsengasjementer vært lave, noe som må ses i sammenheng med at fraktratene har holdt seg oppe. Mye ny tonnasje vil bli ferdigstilt fremover samtidig som mange langsiktige kontrakter utløper. Norske banker er sterkt eksponert mot eiendomsdrift, og er sårbare overfor eventuell negativ utvikling i markedet for næringseiendom. Etter en periode med vesentlig fall i både leiepriser og omsetningspriser har markedet fra høsten 2009 og inn i 2010 utviklet seg positivt.

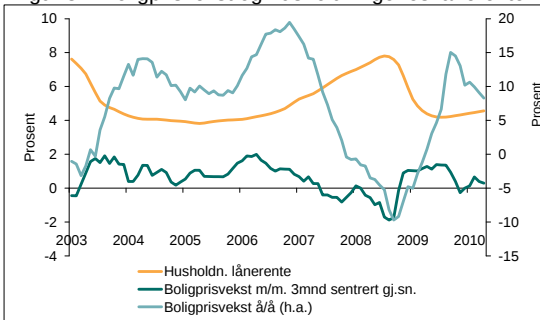
Utlån til husholdningene utgjør om lag 60 prosent av bankenes utlånsportefølje. Omtrent 90 prosent av disse utlånene er lån gitt med pant i bolig. Bankenes kredittrisiko er dermed i sterk grad knyttet opp til utviklingen i boligmarkedet. Boligprisveksten har avtatt hittil i 2010, etter å ha økt kraftig gjennom hele 2009, se figur 32. Sett i forhold til utvikling i både konsumpriser, byggekostnader, husleier og disponibel inntekt er boligprisene høye historisk sett. Kredittveksten til husholdningene er nå svakt høyere enn lønnsveksten og gjeldsbelastningen vokser ikke vesentlig. Det er imidlertid stor spredning mellom husholdningene når det gjelder fordeling av gjeld og formue, og det er særlig yngre og nyetablerte i boligmarkedet som er mest gjeldsutsatt. Nedgangen i bankenes utlånsrenter fra høsten 2008 har gjort det lettere å betjene gjelden, men samtidig har det ført til fortsatt høy vekst i gjelden, noe som har bidratt til å øke husholdningenes sårbarhet for fremtidige renteøkninger, se figur 31.

Figur 31: Husholdningenes gjeldsbelastning. Kvartalstall



Fremskrivinger for 1. kvartal 2010 til 4. kvartal 2013
 Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 32: Boligprisvekst og husholdningenes lånerente



Boligprisvekst måned over måned: 3mnd. glidende gjennomsnitt, sentrert
 Kilde: Reuters EcoWin og Finanstilsynet

De aller fleste av lånene er gitt med flytende rente, og konsekvenser av en eventuell renteøkning vil inntreffe umiddelbart og med full styrke. Husholdningenes renteutgifter vil da kunne øke, samtidig som boligprisene kan falle. Til enhver tid er det husholdninger som rammes av endringer i arbeidsmarkedet, samlivsbrudd mv. som gjør det vanskelig å betjene boliglånet. Nye retningslinjer for boligfinansiering kan bidra til å redusere bankenes kredittrisiko i boliglånporteføljen ved blant annet å bidra til å begrense antall utlån med belåningsgrader utover 90 prosent av boligverdien. Retningslinjene er også viktige som bidrag for bedret bankpraksis. (Se nærmere omtale av retningslinjene på side 20.)

Forbrukslån

Både banker og finansieringsselskaper tilbyr rene forbrukslån. Slike lån gis i stor grad uten sikkerhet. Finanstilsynet har i flere år kartlagt omfanget av forbrukslån i et utvalg banker og finansieringsselskaper. Årsveksten var 2 prosent ved utgangen av andre kvartal 2010, og kun 0,3 prosent i andre kvartal isolert, se tabell 5. Etter en periode med betydelig vekst i forbrukslån har veksten stoppet opp. Det kan tyde på at både de som låner ut og de som tar opp lån er blitt mer forsiktige. Forbrukslån utgjør en liten andel av den totale gjelden til husholdninger, om lag 2 prosent.

Selskapene som driver denne type virksomhet har god inntjening, i hovedsak som følge av høye netto renteinntekter. Rentene på forbrukslån er høyere enn for boliglån da det ikke er knyttet sikkerhet til lånet. Bokførte tap ligger på et høyere nivå enn for finansieringsselskaper og banker generelt, og økte kraftig i 2008 og 2009. Tapene i første halvår 2010 (annualisert) ligger på om lag samme nivå som for 2009. Misligholdte lån viste nedgang i første halvår 2010.

Tabell 5: Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper

	2005	2006	2007	2008	2009	Per. 2. kv. 2010
Forbrukslån (mill. kr)	26 276	31 057	36 925	43 352	44 500	44 226
Vekst prosent (12 mnd.)	15,1	18,2	18,9	17,4	2,6	1,9
Bokførte tap (mill. kr)	382	253	339	953	1 326	696
Tap i prosent av forbrukslån	1,5	0,8	0,9	2,2	3,0	3,1*
Brutto misligholdte lån i prosent av forbrukslån	5,5	4,9	5,0	6,5	8,0	5,4
Nettorente i prosent av GFK	11,6	11,2	9,8	8,8	11,9	11,8*
Resultat ord. drift i prosent av GFK	7,6	7,6	5,5	3,3	5,5	5,4*

* Annualisert

Forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål

En viktig årsak til finanskrisen i USA var svært sterk vekst i utlån til boligformål og en betydelig prisøkning på boliger som la grunnlag for ytterligere boliglånsvekst. En stor andel av lånene ble gitt uten krav om dokumentasjon av inntekt, jobb og formuesposisjon. Husholdninger med dårlig gjeldsbetjeningssevne sto for en vesentlig del av utlånsveksten.

Som nevnt under omtalen av bankenes kredittrisiko, består bankenes utlånsporteføljer av en høy andel boliglån, slik at bankene har indirekte betydelige eksponeringer mot boligmarkedet. Høy gjeld, høye belåningsgrader på boligen, flytende rente og lite nedbetaling gjør mange husholdninger sårbare for økte renter og økonomisk tilbakeslag. Selv om bankenes tap på utlån er lave, kan tilstramminger i husholdningenes økonomi og tilbakeslag i boligmarkedet gi betydelige negative ringvirkninger.

For å sikre en robust boligfinansiering og større stabilitet i boligmarkedet, har Finanstilsynet utarbeidet retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål. Disse fremgår av et rundskriv fra mars 2010. Etter rundskrivet skal bankenes interne retningslinjer oppfylle et sett minstekrav. Lån til boligformål skal kun ytes dersom banken har sikker informasjon om låntakers inntekt og formue. Det forutsettes at kundens totale gjeld ikke overstiger tre ganger samlet bruttoinntekt dersom dette forholdstallet nyttes som beslutningskriterium. Videre skal bankene ha retningslinjer for beregning av kundens likviditet. Dersom beregningene viser et likviditetsunderskudd etter at det er tatt hensyn til en mulig fremtidig renteøkning skal lån som hovedregel ikke innvilges og uansett bør kunden gis en frarådning. Det forutsettes at bankene har retningslinjer for vurdering av sikkerheter og at lånet normalt ikke overstiger 90 prosent av boligens markedsverdi. Dersom normene avvikes, legges det til grunn at det foreligger en formell tilleggssikkerhet eller at det er gjort en særskilt forsvarlighetsvurdering. Kontrakter knyttet til lån der belåningsgraden er høy bør inneholde et krav om avdragsbetaling. Finanstilsynets retningslinjer forutsetter at bankene beregner effekten av betydelige renteøkninger, informerer låntakerne om konsekvensene av renteøkning og redegjør for valget mellom fast og flytende rente. Bankens styre (eller ledelsen i utenlandske filialer) skal hvert kvartal forelegges en rapport om bankens oppfølging av Finanstilsynets retningslinjer. Rundskrivet inneholder også retningslinjer som dekker rammelån.

Finanstilsynet følger opp retningslinjene gjennom sin tilsynsvirksomhet; årlige boliglånsundersøkelser, stedlige tilsyn, møter med filialer og i spesialrapporter.

Som et ledd i oppfølgingen av retningslinjene ba Finanstilsynet de 30 største bankene om å redegjøre for eventuelle endringer i egne retningslinjer som følge av rundskrivet fra Finanstilsynet. I tillegg ba Finanstilsynet om rapporten forelagt for bankens styre om den interne oppfølgingen av retningslinjene for lån til boligformål. Av de 30 bankene oppgir 20 at rundskrivet fra Finanstilsynet hadde ført til endringer i egne retningslinjer. I de resterende bankene har det ikke skjedd endringer.

Bankene har gjort enkelte endringer på flere områder. Flere har skjerpet kravene til låneprosessen og foretatt presiseringer knyttet til vilkårene til betjeningsevne og belåningsgrad. Enkelte banker har understreket behovet for formell tilleggssikkerhet eller særskilt forsvarlighetsvurdering. Noen få har innført avdragskrav for lån med høy belåningsgrad. Videre har enkelte banker gjort endringer i interne retningslinjer knyttet til opplysning om konsekvenser av renteøkninger og innført krav om at eventuelle avvik fra interne retningslinjer må besluttes på et høyere nivå.

Halvparten av bankene hadde utarbeidet styre- eller ledelsesrapporter om oppfølging av Finanstilsynets retningslinjer. De øvrige vil utarbeide slike rapporter fra og med tredje kvartal 2010. Rapportene viser manglende etterlevelse av bankenes egne retningslinjer. Bankenes overholdelse av retningslinjene vil bli fulgt opp gjennom blant annet stedlige tilsyn.

Stresstest av bankenes utlån til foretakssektoren

Som ledd i vurderinger av bankers fremtidig kapitalbehov knyttet til utlån til bedriftsmarkedet har Finanstilsynet foretatt følsomhetsanalyser på utlånsporteføljene til 17 banker ved bruk av Norges Banks stresstestmodell i SEBRA¹. Analysene er basert på engasjementsstatus pr. 31. desember 2009 for kunder med engasjement på NOK 500 000 eller mer og selskapenes (norske aksjeselskaper) årsregnskap for 2008. I tillegg er det foretatt tilsvarende analyse for hele Norgesporteføljen. Dette er en ikke-bankspesifikk låneportefølje som består av alle aksjeselskaper i Norge som har levert årsregnskap for 2008. Kredittrisikoen på denne porteføljen gir derfor et godt bilde av tilstanden til ikke-finansielle norske aksjeselskaper.

I SEBRA estimeres misligholdssannsynligheter for foretakene basert på utviklingen i enkelte regnskapsstørrelser, som på sin side fremskrives med utgangspunkt i sentrale makroøkonomiske størrelser. Når misligholdssannsynlighetene kombineres med bankenes utlånseksponering kan en beregne størrelsen på risikovektede eiendeler, som er grunnlaget for beregning av minstekravet til ansvarlig kapital. Stresstesten er basert på Norges Banks stresstestscenario som gjengitt i Finansiell Stabilitet 1/2010, se tabell 6.

Tabell 6: Makrostørrelser som inngår i stressscenarioet*

	BNP	Lønn	Inflasjon	Lånerente	Eiendomspriser
2009	1,97	3,74	2,17	4,53	2,66
2010	1,67	-0,43	2,66	4,06	-4,37
2011	1,46	-2,13	1,14	3,72	-13,13
2012	2,10	-2,95	1,41	3,80	-5,14
2013	2,30	1,00	2,00	4,00	3,14

* Prosentvis vekst fra foregående år med unntak for lånerenten som er oppgitt i prosent.

Kilde: Norges Bank Finansiell Stabilitet (FS) nr. 1/2010 (med visse justeringer foretatt av Finanstilsynet).

¹ System for EDB-Basert RegnskapsAnalyse.

I forhold til Norges Banks stresstestscenario har Finanstilsynet i sitt stresstestscenario lagt til grunn en noe høyere lånerente for årene 2010-2013. Andelen av de ulike bankenes porteføljer som er analysert varierer og kun norske aksjeselskaper inngår i bankenes låneporteføljer. Gjennomsnittlig uvektet andel for alle 17 bankene er 52 prosent. Beregningene reflekterer ikke eventuelle endringer (les økninger) i kundenes eksponeringer samt migrering av kunder mellom de ulike typer kundeporteføljer.

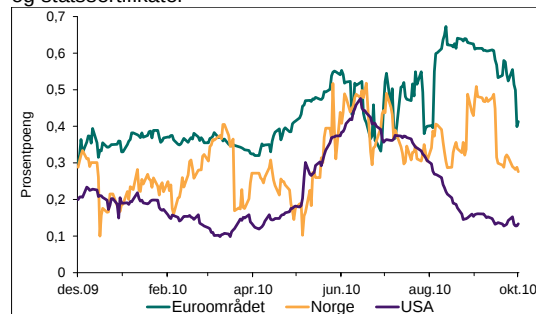
I stresstestscenarioet øker gjennomsnittlig misligholdssannsynlighet (PD-verdi, uvektet) for de 17 bankene fra 2,3 prosent i 2008 til 4,8 prosent i 2013, mens tilsvarende tall for Norgesporteføljen er 2,1 og 4,1 prosent. Dette innebærer at sjansen for mislighold i en stressituasjon øker betydelig sammenlignet med en mer normal utvikling. Noe forenklet betyr dette at en for de 17 bankene i stressscenarioet venter at 2,3 prosent av utlånsmassen skal gå i mislighold i 2008 og 4,8 prosent i 2013.

Økningen i misligholdssannsynlighet (PD-verdi) fører til at minstekravet til ansvarlig kapital i gjennomsnitt (uvektet) for de 17 bankene øker med 27 prosent fra 2008 til 2013. For Norgesporteføljen øker minstekravet til kapital med 31 prosent. Økningen i PD-verdi fører til økt beregningsgrunnlag (risikovektede eiendeler), som igjen fører til en økning i minstekravet til kapital.

Likviditetsrisiko

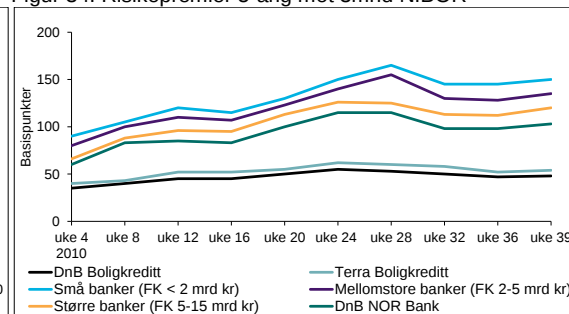
Likviditetsrisikoen i bankene er i første rekke knyttet til det løpende refinansieringsbehovet i penge- og obligasjonsmarkedene nasjonalt og internasjonalt. Disse markedene fungerer godt i normale perioder, men kan falle helt bort i perioder der tilliten til finansinstitusjonenes inntjening og soliditet svekkes. Hittil i 2010 har markedene for kortsiktig finansiering fungert tilfredsstillende. I obligasjonsmarkedet økte risikopåslagene betydelig på forsommeren 2010, i hovedsak som følge av økt risiko på statspapirer utstedt av gjeldstyngede euroland, spesielt Hellas. Den kraftige økningen i spreaden på statsobligasjoner fra disse landene smittet særlig over på bankobligasjoner siden flere store europeiske banker har betydelig eksponering mot statsgjeld i disse landene. Offentliggjøring av resultater av stresstester i juli for de største europeiske bankene bidro til å stabilisere markedene og redusere kredittspreadene noe. Norske banker hadde lav direkte eksponering mot PIIGS landene, men ble rammet av mer generelle smittevirkninger gjennom penge- og kapitalmarkedet.

Figur 33: Rentespread 3-mndts interbank-renter og statssertifikater



Kilde: Reuters EcoWin

Figur 34: Risikopremier 5-årig mot 3mnd NIBOR



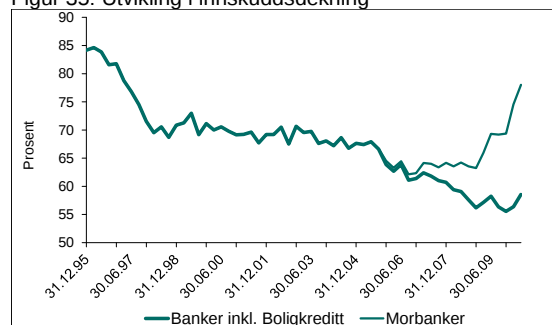
Kilde: DnB NOR Markets

Risikopremiene for norske bankobligasjoner var på årets høyeste nivå i juni/juli, men likevel langt fra nivåene fra høsten 2008 og ut i 2009. Norske banker har hittil i 2010 (august) utstedt obligasjoner og sertifikater for i overkant av 56 mrd. kroner. Volumet var høyest i februar og juni. Gjennomsnittlig utstedelsesvolum per måned hittil i år er 7 mrd. kroner. Markedet for obligasjoner med fortrinnsrett

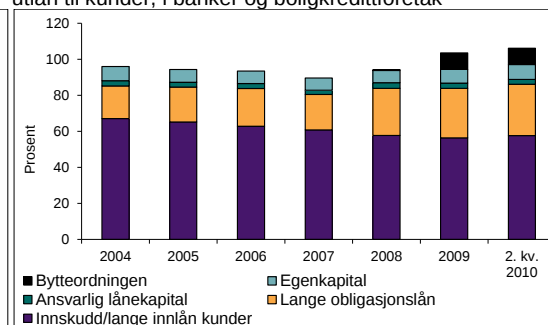
(OMF) har hatt lavere risikopremier enn vanlige bankobligasjoner, og utgjør en stadig viktigere finansieringskilde for bankene. Ved utgangen av første halvår 2010 var det utstedt OMF for om lag 511 mrd. kroner, og totale utlån i boligkredittforetakene utgjorde omlag 631 mrd. kroner. Hittil i 2010 har norske kredittforetak utstedt OMF for omtrent 4,5 mrd. kroner i gjennomsnitt per måned. I OMF-bytteordningen er det totalt utstedt OMF for 230 mrd. kroner, som i hovedsak kommer til forfall fra og med 2011. Det er knyttet usikkerhet til hvordan OMF-markedet vil fungere når bytteordningen forfaller og store beholdninger av OMF vil bli tilbudt i markedet.

Innskudd fra kunder er en stabil og viktig finansieringskilde for norske banker. Innskudd fra kunder har økt med i overkant av 3 prosent siste år. Stabiliteten er sannsynligvis mindre for innskudd som ikke dekkes av innskuddsgarantiordningen til Bankenes Sikringsfond enn innskudd som er dekket. Garanterte innskudd (under 2 mill. kroner), utgjorde 57 prosent av totale kundeinnskudd per utgangen av juni 2010. Små og mellomstore banker har betydelig høyere andel garanterte innskudd enn store banker. Samlet utgjorde innskudd i forhold til utlån 57 prosent (inkludert boligkredittforetak som inngår i konsern), en økning på to prosentpoeng sammenlignet med ett år tidligere, se figur 35. Bankenes langsiktig finansiering består også av obligasjonslån med mer enn ett års løpetid, ansvarlig lånekapital og egenkapital. I gjennomsnitt utgjorde total langsiktig finansiering 97 prosent av utlånene i norske banker (inkl. boligkredittforetak), hvorav finansiering fra bytteordningen utgjorde 9 prosent, se figur 36.

Figur 35: Utvikling i innskuddsdekning



Figur 36: Lang finansiering i prosent av brutto utlån til kunder, i banker og boligkredittforetak



Bankenes netto utenlandsgjeld utgjorde 858 mrd. kroner ved utgangen av andre kvartal 2010. Inntjening, soliditet, kredittvurdering og størrelse er spesielt viktig for tilgang og pris på utenlandsfinansieringen. Av bankenes samlede utenlandsgjeld står DnB NOR og Nordea Bank Norge for 90 prosent. Mindre norske banker har lite eller ingen utenlandsgjeld. DnB NOR er en viktig kredittkilde for andre norske banker, og DnB NORs utenlandsfinansiering er en indirekte finansieringskilde for de andre bankene.

Kartlegging av bruk av stresstester i banker

Finanstilsynet gjennomførte våren 2010 en kartlegging av syv større norske bankers bruk av stresstester. Formålet med undersøkelsen var å få oversikt over hvilke stresstester et utvalg norske banker gjennomfører. De syv bankene var alle IRB-banker, som innebærer at de har tillatelse til bruk av interne metoder i kapitalkravsberegningen (Internal Ratings-Based Approach). Bankene ble bedt om å dele stresstester inn i tre grupper: pilar 1-, pilar 2-/ICAAP²- og øvrige stresstester.

² ICAAP – Internal Capital Adequacy Assessment Process. Etter Basel II og kapitalkravsdirektivet til EU skal bankene gjennomføre egne evalueringer av blant annet bankens soliditet.

Som IRB-banker er bankene underlagt krav til kreditttrisikostresstester. Sentralt i pilar 1 er stresstesting av kapitaldekning under en nedgangskonjunktur. Pilar 2-stresstester dekker hele virksomheten på konsolidert nivå. Øvrige stresstester utføres ofte uregelmessig og dekker spesialområder som shipping, eiendom eller fiskeri.

Undersøkelsen viste at større norske banker har et godt utbygd apparat av stresstester. Bankene har flere ulike stresstester innenfor hvert av de tre segmentene. De syv bankene gjennomfører på regelmessig basis 16 pilar 1 relaterte stresstester, 25 pilar 2 / ICAAP-stresstester og 28 øvrige stresstester. I løpet av det siste året har bankene gjennomført til sammen 69 stresstester (regelmessige og ad hoc).

Bankene opplyste at bruken av stresstester var nært knyttet opp mot strategisk og operativ styring. Stresstester ble brukt i kapitalplanlegging og -styring, analyse av kapitalbuffer og likviditetsrisiko, og til fastsetting av styringsmål og -rammer. Videre nyttes stresstester til vurdering av potensielle tap, sårbarhet overfor makrosjokk, følsomhet for konjunkturedringer og avdekking av svakheter i risikostrategier og -prosesser. Flere av bankene benyttet informasjon fra Statistisk sentralbyrå og Norges Bank som input til stresstestene. Metoder som følsomhetsanalyse/sensitivitetsanalyse og reversert stresstest ble brukt i enkelttilfeller.

EU stresstest

I juli 2010 publiserte "Committee of European Banking Supervisors" (CEBS) resultatene fra stresstester av EU-hjemmehørende banker. Testene ble gjennomført på et utvalg banker som til sammen utgjorde minst 50 prosent av hvert enkelt lands banksektor. I alt deltok 91 banker i stresstestene, og 50 prosent målet ble fylt opp ved å starte med de største bankene og deretter inkludere banker etter avtakende størrelse. Ingen norske banker deltok i stresstesten fordi verken Finanstilsynet eller sekretariatet i CEBS vurderte det som nødvendig. Denne vurderingen var blant annet basert på norske bankers begrensede eksponering mot PIIGS-landene og andre EU-land.

Stresstestingen ble gjennomført på konsernnivå og fokuserte i hovedsak på kreditt- og markedsrisiko. Det ble konstruert to makroøkonomiske scenarioer; et referanse- eller basisscenario og et forholdsvis ugunstig makroscenario (stressscenarioet). Viktige makroøkonomiske størrelser som BNP, arbeidsledighet, prisstigning og renter ble fremskrevet for 2010 og 2011 for hvert medlemsland, USA og resten av verden. Referansescenarioet innebærer en viss gjenvinning fra den sterke nedgangen i 2008-2009, mens stressscenarioet forutsatte en ytterligere forverring. I tillegg til det generelle tillitssjokket som var reflektert i stressscenarioet inngikk også et EU-spesifikt terminkurvesjokk for å gjenspeile økt risiko knyttet til statsgjeld.

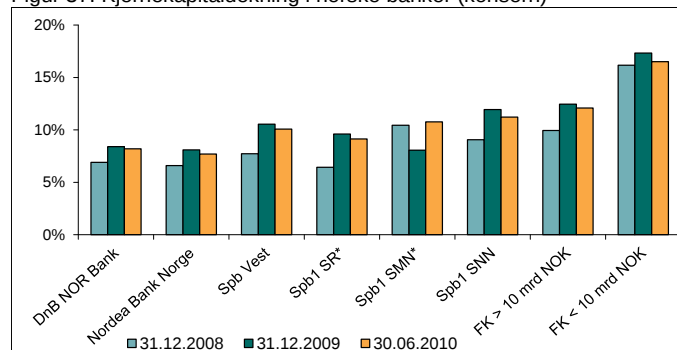
Med basis i fremskrivninger av makrostørrelsene ble utviklingen i tapssannsynligheter og forventet tap gitt konkurs estimert på landnivå for fire utlånsektorer (finansinstitusjoner, stat og statslignende papirer, ikke-finansielle foretak, konsum- og boligkreditter). Stressscenarioet ga en betydelig økning i konkurssannsynligheter i gjennomsnitt, men med variasjoner mellom landene og sektorene. Verdiendringer i handelsporteføljen drives primært av en generell renteøkning og landspesifikke renteøkninger, som reflekterer de ulike landenes statsfinansielle stilling. For Hellas for eksempel ligger det inne en økning i lange renter til nesten 12 prosent i 2010 og videre til nesten 15 prosent i 2011. Dette gir et verdifall på greske statsobligasjoner på om lag 23 prosent. Stressscenarioet inneholder i tillegg en antakelse om et verdifall i aksjemarkedene på 36 prosent akkumulert over de to årene.

I stressscenarioet reduseres gjennomsnittlig kjernekapital for de 91 bankene fra 10,3 prosent i 2009 til 9,2 prosent ved utgangen av 2011. Statlige støtteordninger gitt i forbindelse med finanskrisen utgjør 1,2 prosentpoeng av kjernekapitalen. Reduksjonen i kjernekapital skyldes en betydelig økning i tap på utlån over toårs-perioden og kurstap på handelsporteføljen, blant annet som følge av økte nedskrivninger på statsobligasjoner. Kjernekapitalen i 7 banker reduseres til mindre enn 6 prosent, som i testen er definert som et akseptabelt nivå. Det regulatoriske minimum for kjernekapitalen er 4 prosent. CEBS konkluderer med at banksystemet i EU i gjennomsnitt er forholdsvis robust, men at denne konklusjonen delvis er avhengig av fortsatt statsstøtte til sektoren. Resultatene av stresstestene, og ikke minst den større åpenheten om bankenes porteføljer, ser ut til å ha redusert problemene i verdipapirmarkedene og gitt et positivt bidrag til bankenes finansielle situasjon. CEBS uttalte i forbindelse med offentliggjøringen av undersøkelsen at organisasjonen vil fortsette arbeidet med å stressteste banksystemet i EU.

Soliditet

Norske bankers soliditet, målt med kjernekapitalandelen, har blitt styrket i 2010 sammenlignet med utgangen av 2009, se figur 37. Den internasjonale finanskrisen viste viktigheten av at bankene har en solid egenkapital, og det er viktig at bankene bruker de gode resultatene til å styrke egenkapitalen ytterligere i 2010, noe som gjør det nødvendig å vise moderasjon når det gjelder å dele ut utbytte.

Figur 37: Kjernekapitaldekning i norske banker (konsern)



* Inkl. delårsresultater.

I løpet av våren 2010 har Sparebank 1 SMN og Sparebanken Vest utstedt fondsobligasjoner og emittert egenkapitalbevis, og innløst kapitalinnskuddet fra Statens finansfond. Omlag 2 mrd. kroner, av totalt av 50 mrd. kroner, er fortsatt utestående i Finansfondet fordelt på 26 mellomstore og mindre banker.

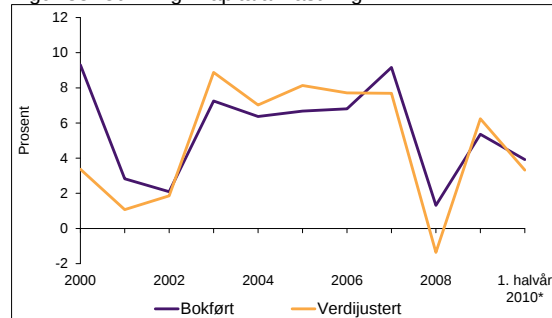
Livsforsikringsselskaper

Livsforsikringsselskapenes resultater er i betydelig grad påvirket av utviklingen i verdipapirmarkedene. Utviklingen i norske og utenlandske aksjemarkedene slår direkte inn i livsforsikringsselskapenes resultater. Også renteutviklingen påvirker verdien på obligasjonsbeholdningen, men dette får likevel ikke like store utslag som aksjekursutviklingen. Etter et godt første kvartal 2010 bidro nedgangen i aksjemarkedene i andre kvartal til å trekke avkastningen ned, se figur 38. Avkastningen på obligasjonsporteføljen var imidlertid positiv som følge av rentefallet

i perioden. Samlet for første halvår 2010 hadde de norske livsforsikringsselskapene en verdijustert kapitalavkastning (annualisert) på 3,3 prosent, mot 4,4 prosent i samme periode i 2009.

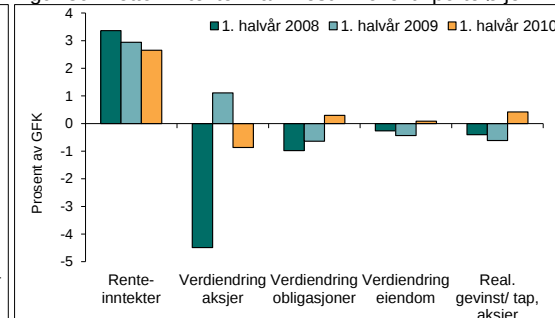
Mens verdiendringene på aksjer varierer kraftig, utgjør beholdningen av rentepapirer en stabil inntektskilde, se figur 39. Rentenedgangen siden begynnelsen av 2008 har imidlertid bidratt til en viss reduksjon i disse inntektene. Verdien av porteføljen av "hold til forfall"-obligasjoner, som måles til amortisert kost, gir en stabil avkastning samtidig som verdiene i regnskapet holdes uendret. Økningen i kredittspreader våren 2010 hadde hatt en negativ resultateffekt for selskaper med høy andel kredittobligasjoner i porteføljen. Investeringer i eiendom utgjorde 12 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av andre kvartal 2010, noe som gjør selskapene sårbare for utviklingen i eiendomspriser. I første halvår har verdiene, med unntak av for ett selskap, vært uendrede.

Figur 38: Utvikling i kapitalavkastning



*Annualisert

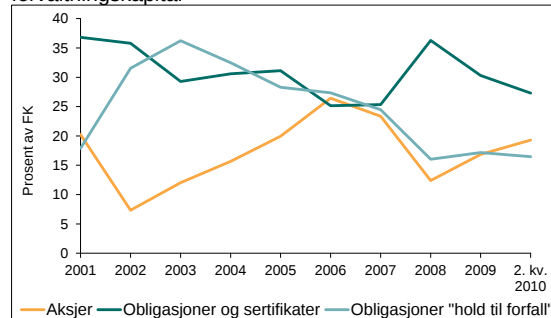
Figur 39: Netto inntekter fra invest. i kollektivporteføljen



Markedsrisiko

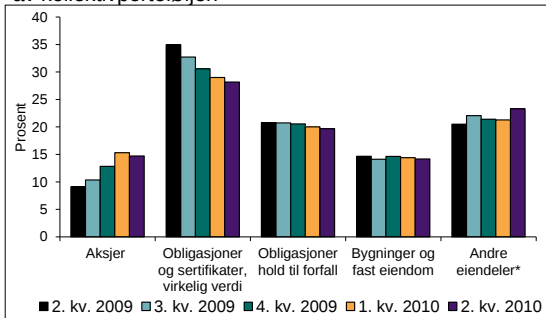
Kollektivporteføljen utgjør i gjennomsnitt i overkant av 80 prosent av livsforsikringsselskapenes forvaltningskapital. Kollektivporteføljen består av eiendeler som motsvarer de forsikringsmessige avsetninger til dekning av kontraktfastsatte forpliktelser. Livsforsikringsselskapene har igjen økt andelen aksjer i kollektivporteføljen etter at selskapene solgte seg ned betydelig i perioden med stor finansuro, se figurene 40 og 41. Aksjer utgjorde 15 prosent av kollektivporteføljen ved utgangen juni 2010, hvorav om lag halvparten består av unoterte aksjer, i hovedsak private equity og hedgefond.

Figur 40: Aksjer og rentepapirer i prosent av forvaltningskapital



*Andre eiendeler består bl.a. av utlån og fordringer til amortisert kost.

Figur 41: Kvartalsvis utvikling i investeringer som andel av kollektivporteføljen



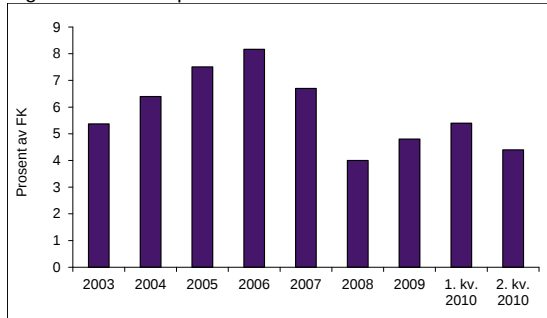
Samtidig har andelen obligasjoner i porteføljen blitt noe redusert det siste året, og utgjorde 28 prosent, hvorav 36 prosent var offentlig utstedte obligasjoner. "Hold til forfall"-obligasjoner utgjorde 20 % av kollektivporteføljen ved utgangen av andre kvartal 2010. Livsforsikringsselskapene har lav eksponer-

ing mot PIIGS-landene, kun fire prosent av forvaltningskapitalen, som i hovedsak er plassert i statsobligasjoner. Selv om den direkte eksponeringen mot disse landene er beskjedent bidrar likevel gjeldssituasjonen til å øke den generelle usikkerheten i verdipapirmarkedene, slik at markedsrisikoen øker.

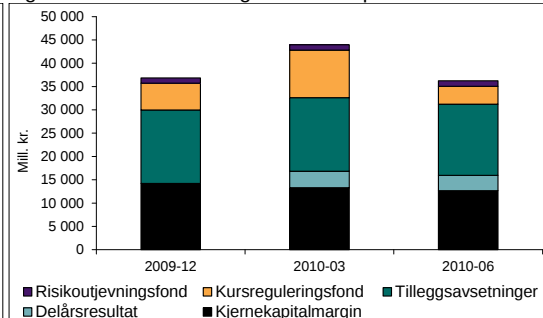
Soliditet og stresstester

Bufferkapitalen i livsforsikringsselskaper er tilgjengelig kapital utover lovpålagte soliditets- og sikkerhetskrav og er ment til å være støtpute for eventuelle tap selskapene pådrar seg. Bufferkapitalen består av overskytende kjernekapital (kjernekapitalmargin), tilleggsavsetninger begrenset oppad til årets renteforpliktelse, delårsresultat, kursreguleringsfond og risikoutjevningssfond. Bufferkapitalen utgjorde 4,4 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av andre kvartal 2010, mot 4,8 prosent ved utgangen av 2009, se figurene 42 og 43. Nedgangen i aksjemarkedene førte til betydelig reduksjon i kursreguleringsfondet og bidro til lavere bufferkapital i selskapene.

Figur 42: Bufferkapital



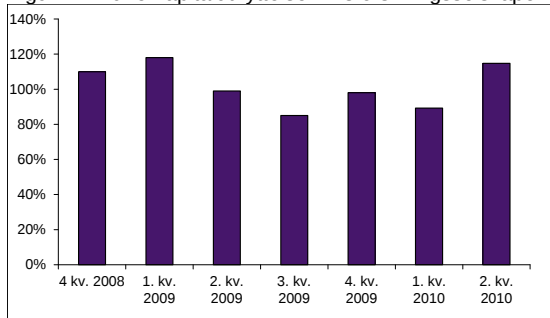
Figur 43: Sammensetning av bufferkapital



*Tallene f.o.m. 2008 baserer seg på stresstestrapporeringen og avviker noe fra tidligere rapportering.

Livsforsikringsselskapene rapporterer stresstester kvartalsvis til Finanstilsynet. Hensikten med stresstestene er å belyse selskapenes evne til å oppfylle gjeldende soliditetskrav. Selskapenes samlede risiko vurderes opp mot bufferkapitalen for å evaluere selskapenes bufferkapitalutnyttelse. Forutsetningene i stresstesten er bl.a. et parallelt skift i rentekurven på 1,5 prosentpoeng, fall i aksjekursene på 20 prosent, fall i eiendomsmarkedene på 12 prosent og valutakursendring på 12 prosent. Stresstestene måler hvor høy risiko selskapene tåler gitt deres tilgjengelige bufferkapital. Hvis risikoen er for høy målt i forhold til tilgjengelig kapital, må bufferkapitalen økes eller risikoen reduseres.

Figur 44: Bufferkapitalutnyttelse i livsforsikringsselskapene



Som følge av at livsforsikringsselskapenes bufferkapital har blitt redusert viste stresstestene gjennomført ved utgangen av andre kvartal 2010 økning i bufferkapitalutnyttelsen for selskapene

totalt, og for noen selskaper var økningen betydelig, se figur 44. Tapspotensialet for markedsrisiko økte også noe som følge av at spreadrisikoen har økt etter endringene i stresstestmodulen.

Finanstilsynet har endret stresstesten for å ligge nærmere opp til det som forventes i Solvens II. Stressparameterne i alle undermodulene (aksjer, renter, eiendom, valuta, spread) og korrelasjoner er endret. Det er først og fremst endringene i beregning av spreadrisiko som utgjør den største endringen i stresstesten. Spreadrisikoen er økt sammenlignet med tidligere beregningsmetode. Norske livsforsikringsselskaper har betydelige utfordringer knyttet til kapitalkravene under Solvens II. Samlet tapspotensial for selskapene overstiger størrelsen på bufferkapitalen, som indikerer at de samlet sett har underdekning i forhold til det forventet kapitalkrav under Solvens II.

Utfordringer og eventuelle endringer i regelverk

Gjennom 2008 ble det klart at det kraftige aksjeprisfallet reduserte bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene, og aksjebeholdningene måtte reduseres betydelig for å tilpasse risikonivået i forhold til lavere buffere. Flere selskaper var sårbare for et så stort aksjefall og behovet for styrking av bufferkapitalen ble tydelig. Utviklingen i rentemarkedene har også fått økt fokus. Mens ett kortsiktig fall i rentene bidrar til å øke verdiene på obligasjonene, vil et varig lavt rentenivå være en betydelig utfordring for selskapenes evne til å møte kundenes garanterte avkastning. Statsobligasjonsrenten har i lengre tid vært lav og fallende, selv om renten er ventet å stige noe de neste par årene, vil rentenivået fremdeles være på et relativt lavt nivå.

Solvens II

Ved gjennomføringen av Solvens II-direktivet vil solvenskravene for livsforsikringsselskapene endres betydelig. I dette regimet vil alle risikoer dekkes i solvenskapitalkravet. Eiendelene vil måles til markedsverdi samtidig som renteendringer vil gi seg utslag i endringer i verdien på forpliktelsene. En kartlegging Finanstilsynet gjennomførte høsten 2009 og senere kontakt med selskapene, har vist at det er forskjeller i graden av forberedelser. Et betydelig antall forsikringsselskaper vurderer å benytte interne modeller til å beregne deler av solvenskravet, slik det åpnes for i Solvens II, noe som vil være krevende for selskapene med hensyn til utviklingen av slike modeller. Det vil være videre betydelig utfordringer knyttet til verdsettelse av forpliktelsene i standardmetoden samt til de generelle kravene til styring og kontroll som stilles i Solvens II-regelverket.

Solvens II og vurderinger av gjeldende norske virksomhetsregler

Solvensberegningene vil reflektere risikodelingen mellom kunde og forsikringsselskap slik at reguleringen av denne risikodelingen blir sentralt for utfallet av beregningene. Flere selskaper har overfor Finanstilsynet og Finansdepartementet gitt uttrykk for at det er behov for endringer i virksomhetsreglene som følge av Solvens II. Spesielt er det pekt på negative effekter av regelverket for fripoliser, siden det ikke er mulig å ta inn fortjenesteelementer i fremtidige premier og den forventede andelen av fremtidig overskudd (20 prosent) vil være av liten betydning i et lavrenteregime.

Selskapenes insentiver til økt langsiktighet i kapitalforvaltningen kan styrkes ved tiltak som bidrar til større risikoutjevning over tid. To typer endringer i virksomhetsreglene kan synes aktuelle: Økt fleksibilitet og anvendelsesområde for bufferfond på den ene siden, og endring av reglene for overskuddstildeling (innføring av reversible kundetildelinger) slik at fremtidig forventet overskuddstildeling omgjøres til en generell buffer på den andre siden. Endring av reglene for fremtidig overskuddstildeling vil ha en umiddelbar og betydelig effekt på selskapets risikosituasjon og

solvensposisjon under Solvens II. Effekten vil imidlertid være kritisk avhengig av at rentenivået overstiger den garanterte avkastningen slik at det faktisk vil eksistere et forventet fremtidig avkastningsoverskudd som kan benyttes til å dekke tap i dag. Innføring av mer fleksible bufferfond vil ikke ha særlig umiddelbar effekt på kapital situasjonen, men det kan gi insentiver til oppbygging av større fond på sikt som dermed gradvis vil bedre soliditeten. I et lavrenteregime vil det imidlertid være begrensede muligheter til å foreta en rask oppbygging av fond.

Finanstilsynet ser et behov for å foreta en vurdering av de norske virksomhetsreglene for livsforsikringsselskapene i lys av Solvens II-regelverket. Det tas sikte på å fremme konkrete forslag til endringer i regelverket til Finansdepartementet senest i 1. kvartal 2011.

Endring i maksimal beregningsrente fra januar 2011

I henhold til forsikringsvirksomhetsloven skal Finanstilsynet til enhver tid fastsette høyeste tillatte beregningsrente ut fra direktivbestemmelser. Som det fremgår av direktivet, skal beregningsrenten som anvendes ved beregning av de forsikringstekniske avsetningene fastsettes med forsiktighet og ikke overstige 60 prosent av rentesatsen for statsobligasjonslån i den valuta forsikringsavtalen er fastsatt i. Forskriften har bl.a. til hensikt å ta hensyn til langsiktigheten i forpliktelsene i en pensjonsinnretning. I Norge – til forskjell fra mange andre land – utstedes det imidlertid ikke statsobligasjoner med lengre løpetid enn 10 år, slik at disse benyttes som referanse i vurderingen.

Utviklingen i 10-årsrenten for statsobligasjoner viser at beregningsrenten for kontrakter inngått etter 1. januar 2006 (2,75 prosent) og for kontrakter inngått i årene før 1. januar 2006 (3 prosent) er betydelig høyere enn 60 prosent av 10-års statsobligasjonsrente, som ved utgangen av mai 2010 tilsvarte om lag 2 prosent. Beregningsrenten har i hovedsak nå ligget under forskriftens maksimumskrav siden 2006. Foreløpige beregningsstudier viser at selskapene har behov for høyere buffere ved overgangen til Solvens II som trer i kraft fra 1. januar 2013. En endring av beregningsrenten vil – sammen med andre tiltak for å styrke soliditeten – være et bidrag til at selskapene vil være i stand til å oppfylle de nye kravene.

På bakgrunn av renteutviklingen de siste to årene og prognosene for fremtidige renter, besluttet Finanstilsynet i august 2010 å sette ned den maksimale beregningsrenten for nye kontrakter til 2,5 prosent. Renteendringen gjennomføres med virkning fra 1. januar 2011. Når det gjelder renteendring for ny opptjening i eksisterende kontrakter er fristen for gjennomføring satt til 1. januar 2012.

Regnskapsstandard for forsikringskontrakter

I IFRS er regnskapsføring av forsikringsforpliktelser regulert i IFRS 4 Forsikringskontrakter. Denne standarden var ment å være en midlertidig standard med enkelte begrensede forbedringer i (da) gjeldende praksis i påvente av at mer fullstendige regler om innregning og måling var på plass. IASB publiserte 30. juli 2010 et utkast til en slik fullstendig standard med frist til 15. desember 2010 til å gi høringskommentarer. De nye regnskapsreglene er ikke nødvendigvis samsvarende med Solvens II og vil (trolig) innebære at forsikringsselskapene må foreta to separate beregninger av sine forsikringsforpliktelser – ett for regnskapsformål og ett for solvensformål.

Finanskrisen

Det er flere forhold som sammen kan bidra til å forklare hvorfor det oppsto en global finansiell krise i perioden 2007 – 2009, som har hatt store ettervirkninger i 2010 og ventes å ha det også i 2011 og 2012. Alvorlige mangler i regulering og tilsyn ble avdekket i mange land, samtidig som det hadde utviklet seg betydelige økonomiske ubalanser. Handelsbalansen i særlig USA, men også i Storbritannia og noen euroland, var sterkt negativ. Kapitalstrømmen fra land med spareoverskudd, som Kina og andre fremvoksende økonomier, til land med spareunderskudd bidro til stor likviditet, lavt rentenivå og for lave risikopremier i USA og andre vestlige land. Ubalansene i verdensøkonomien fikk utvikle seg uten nødvendig korreksjon verken fra markedene eller myndighetene.

En rekke husholdninger, spesielt i USA, men også i noen andre vestlige land, ble innvilget betydelig kreditt uten å ha tilstrekkelig gjeldsbetjeningsevne. Det meste ble brukt til å finansiere boligkjøp. Boliggetterspørselen førte til stigning i boligprisene, som igjen ga grunnlag for enda større gjeldsopptak. Kredittveksten og boligprisene mistet sitt ankerfeste i underliggende økonomiske realiteter. Finansinstitusjonenes kredittvurderingsprosedyrer og kredittvilkår, spesielt i USA, ble svekket i årene frem mot finanskrisen. Boligpris- og kredittboblen bygde seg opp i en periode der det generelle rentenivået var lavt. Etter at teknologiboblen i aksjemarkedet sprakk i 2000, førte mange sentralbanker en lavrentepolitikk for å hindre nedgang i realøkonomien. Samtidig bidro billige importvarer fra Kina og andre fremvoksende land til å dempe inflasjonen i de industrialiserte landene.

I etterkant av finanskrisen er det pekt på svakheter i finansforetakenes overordnede virksomhetsstyring, forretningsplaner/strategi, kompetanse og kapasitet i styrende organer og kontrollfunksjoner, risikomålingssystemer og insentivstrukturer.

I årene før finanskrisen var det svært sterk vekst i volumet av verdipapiriserte lån særlig i USA. Insentivene til å gjennomføre grundige kredittvurderinger og overvåke utviklingen i kredittverdighet ble svekket fordi lånene ble solgt videre i kapitalmarkedet. Kvaliteten på de underliggende boliglånene ble redusert uten at det fant sted en tilsvarende nedgang i kredittvurderingene fra kredittvurderingsbyråene. Mye av kredittrisikoen ble værende i finanssektoren, både fordi finansinstitusjonene selv valgte å bli sittende med slike obligasjoner og fordi finansinstitusjonene implisitt eller eksplisitt garanterte for obligasjonene. Finansinstitusjonene hadde insentiv til å konvertere boliglån til obligasjoner med sikkerhet i boliger på grunn av lavere kapitalkrav. Europeiske finansinstitusjoner investerte betydelige beløp i amerikanske boliglånsobligasjoner.

Ulike typer spesialforetak, låneformidlere, investeringsbanker, pengemarkedsfond og spesialfond var enten ikke eller i begrenset grad underlagt tilsyn og regulering. Veksten i denne delen av finanssektoren var stor, og finanssektorens samlede gjeldsgrad økte betydelig. En vesentlig del av finansieringen var kortsiktig og markedsbasert, og likviditetsrisikoen var følgelig høy. Tilsynsregimet

var mindre omfattende enn for tradisjonell bankvirksomhet, og det var lite fokus på soliditetstilsyn. Investeringsbankene og spesialfondene mv. hadde sterke direkte og indirekte koplinger mot tradisjonelle finansinstitusjoner og markedene for verdipapirer og eiendom.

Mer komplekse instrumenter og fremvekst av store internasjonale finansielle konglomerater reduserte gjennomsiktigheten. Dette gjorde det vanskelig å avdekke risikoen i det finansielle systemet og spredningskanaler for finansiell ustabilitet. Ulike tilsynsorganer hadde ansvar for forskjellige deler av det finansielle systemet i enkelte sentrale land. Koordineringen burde vært bedre organisert. Flere land hadde fokus på institusjonstilsyn og i mindre grad på overvåking av systemets samlede risiko. Det er også pekt på at kapitalkravene i den regulerte delen av finanssektoren generelt sett har vært for lave og at prosyklikaliteten i både regnskaps- og kapitalkravsregler kan ha medvirket til å forsterke svingningene.

Ikke alle land ble rammet like sterkt av finanskrisen. Norge, Australia og Canada er eksempler på land som kun i mindre grad ble rammet. Tilsynene i de tre landene er integrerte og dekker alle typer finansieringsvirksomhet. Kombinasjonen av en forsiktig og konservativ innstilling hos både finansinstitusjoner og myndigheter bidro til at alvorlige soliditetsproblemer ikke fikk utvikle seg. Den gunstige økonomiske utviklingen forut for krisen sikret tilfredsstillende inntjening i finansnæringen slik at det ikke var behov for å investere i risikofylte produkter. Landenes næringsstruktur, kombinert med endringene i det internasjonale handels- og vekstmønsteret i årene før krisen inntraff, bidro til å skjerme landene når krisen inntraff. En sunn makroøkonomi virket stabiliserende. Kollapsen i pengemarkedene og bortfallet av tillit ga imidlertid også institusjoner i disse landene likviditetsproblemer.

Regulering

Finanskrisen viste at kapitaldekningsreglene var for dårlige og at reguleringen av likviditetsrisiko ikke har vært tilfredsstillende. Videre har det kommet kritikk mot insentivsystemene i finanssektoren, og det er pekt på at regnskapsreglene kan ha bidratt til å forsterke svingningene i finansinstitusjonenes resultater. Det er også enighet om at koordineringen av tilsynsvirksomhet både nasjonalt og internasjonalt kan og skal forbedres, og at det har vært for lite oppmerksomhet rundt oppbyggingen av systemrisiko i det finansielle systemet.

På G20-møtet i november 2010 drøftes Baselkomiteens (the Basel Committee on Banking Supervision) forslag til endrede kapital- og likviditetsregler for banker som gradvis skal innføres i perioden 2013-19. Forslagene ble varslet i to konsultative dokumenter publisert i desember 2009³ og har siden vært ute på høring og vært gjenstand for omfattende beregningsstudier. En revidert versjon av forslagene ble lagt frem i juli⁴ og i september kom komiteen til enighet om kvantitative krav knyttet til de ulike kapital- og bufferstørrelsene og overgangsregler⁵.

Baselkomiteens anbefalinger følges normalt opp i EU-direktiver, som gjennomføres i norsk regelverk i henhold til EØS-avtalen.

Soliditet

For å styrke sektorens evne til å absorbere tap og tåle finansielle og realøkonomiske sjokk foreslås strengere krav til bankenes kjernekapital (Tier 1), som skal være tapsabsorberende på "going concern" basis, generelt og den rene kjernekapitalen (common equity – aksjekapital og tilbakeholdt overskudd) spesielt. Blant annet foreslås en harmonisering av fradrag⁶ og at disse i større grad skal gjøres i den rene kjernekapitalen, og innstramminger knyttet til behandlingen av minoritetsinteresser. Den rene kjernekapitalen og kjernekapitalen skal utgjøre henholdsvis 4,5 og 6 prosent av beregningsgrunnlaget (risk weighted assets), som innebærer en klar skjørpelse fra dagens minimumskrav på 2 og 4 prosent. Baselkomiteen foreslår også å skjerpe kapitalkravene på motpartseksponeringer knyttet til derivater, gjenkjøpsavtaler og andre finansieringsaktiviteter knyttet til verdipapirer. Kombinert med de skjerpede kravene til verdipapirisering generelt og reverdipapirisering spesielt og til markedsrisiko beregnet med interne modeller (VaR-modeller) som er foreslått tidligere, vil dette innebære betydelig skjerpede kapitalkrav for de store internasjonalt aktive bankene.

³ Jf. "Strengthening the resilience of the banking sector" og "International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring".

⁴ <http://www.bis.org/press/p100726.htm>

⁵ <http://www.bis.org/press/p100912.htm>

⁶ Knyttet til eierskap i andre finansinstitusjoner, goodwill, utsatt skattefordel osv.

Komiteen foreslår også minstekrav til uvektet egenkapitalandel (leverage ratio), definert som forholdet mellom institusjonenes egenkapital og et eksponeringsmål, som i tillegg til forvaltningskapitalen også omfatter utenom-balanseposter. Dette kravet er tenkt som et ikke-risikobasert supplement til de risikobaserte kravene som kan begrense oppbyggingen av gjeldsgraden (leverage) i banksystemet. Dette kravet skal utformes endelig i 2017 og gjøres gjeldende i 2018. I mellomtiden vil komiteen teste et 3 prosent krav knyttet til uvektet egenkapitalandel. Bankene skal fra 2015 offentliggjøre tallene.

For å dempe virkningen av økonomiske og finansielle sjokk foreslås krav om to kapitalbuffer: En kapitalbevaringsbuffer som skal kunne dekke tap og sikre at kapitalen ikke faller under minimumskravet i kraftige nedgangsperioder og en motsyklisk buffer som skal beskytte bankene mot ekstra store tap som kan oppstå når slike perioder følger perioder med sterk kredittvekst. Kapitalbevaringsbufferen skal bestå av ren kjernekapital og tilsvare 2,5 prosent av beregningsgrunnlaget. Banker som opererer med mindre ren kjernekapital enn summen av minimumskravet og bufferkravet vil møte restriksjoner på sin utbyttepolitikk, bonusutbetalinger og tilbakekjøp av aksjer. Disse restriksjonene øker desto mindre forskjellen er mellom kapitalen og minimumskravet. Den motsykliske bufferen er tenkt som et tillegg til bevaringsbufferen, og vil være virksom i perioder der kredittveksten overstiger trendveksten eller andre indikatorer tyder på for sterk kredittvekst. Den skal bestå av ren kjernekapital og annen tapsabsorberende kapital og være på 0-2,5 prosent av beregningsgrunnlaget, avhengig av kredittveksten i de enkelte landene. Den endelige utforming av disse bufferkravene skal skje i løpet av 2010.

Arbeidet med kapitalbevarings- og motsykliske buffere må sees i sammenheng med det arbeidet som gjøres i forhold til regnskapsreglene. Allerede i den tidlige fasen av krisen ble det satt søkelys på regnskapsreglene. Anvendelse av markedsverdi prinsippet bidro til betydelige svingninger og verdifall i bankenes aktiva. Det ble reist spørsmål om dette var konsistent med en fornuftig og forsvarlig vurdering av institusjonenes eiendeler. International Accounting Standards Boards (IASB) har satt i gang flere prosjekter for å vurdere endringer i de internasjonale regnskapsreglene (International Financial Reporting Standards, IFRS). Det vurderes endringer i regnskapsføringen av finansielle instrumenter, særlig for utlån. Gjeldende hendelsesbaserte nedskrivningsmodell (incurred loss model) i IAS 39 har vært gjenstand for kritikk. Det er blant annet påpekt at modellen forsinker regnskapsføringen av forventet tap siden den krever objektive bevis for at en tapshendelse har inntruffet før nedskrivning tillates. IASBs forslag om å innføre en "forventet tap"-modell (expected loss model), synes å ha bred støtte, men betydelige innvendinger er reist mot modellens kompleksitet. En endelig standard planlegges ferdigstilt innen utløpet av første halvår 2011, men ventes ikke gjennomført i bankene før for 2014. Den nye standarden vil være gjenstand for egen vurdering fra EU i forhold til om reglene skal gjelde også for europeiske selskaper, samt hvilket tidspunkt de eventuelt skal gjelde fra. EU-kommisjonen har signalisert at den vil vurdere behovet for eventuelle særskilte regler om dynamiske tapsavsetninger i kapitaldekningsregelverket som følge av eventuelle endringer i regnskapsreglene

Likviditet

Høsten 2008 sluttet penge- og obligasjonsmarkedene å fungere, og prisen på likviditet og finansiering steg dramatisk. Det gjøres nå betydelige endringer i regelverket på dette området. Omfattende

kvalitative krav er allerede innført. Disse legger klare føringer på foretakenes styring av likviditetsrisiko og tilsynsmyndighetenes oppfølging. Det legges et tydelig ansvar på styret og toppledelsen. Videre krever retningslinjene at institusjonene etablerer prinsipper for likviditetsstyring og avklarer institusjonens risikotoleranse, tar i bruk verktøy for styring av risikoen, utarbeider planer for håndtering av uforutsette hendelser og opererer med likviditetsbuffer.

Det legges opp til å innføre kvantitative likviditetskrav. Kravet til Liquidity Coverage Ratio⁷ (LCR) – som skal innføres i 2015 – skal sikre at institusjonene har tilstrekkelig likvide midler av høy kvalitet til å tåle en stressperiode med varighet på en måned. Kravet til Net Stable Funding Ratio (NSFR) skal sikre at institusjonene har en stabil underliggende finansieringsstruktur og vil først bli innført i 2018.

Beregningsstudie

Baselkomiteen (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) og Committee of European Banking Supervisors (CEBS) har gjennomført en beregningsstudie (Comprehensive Quantitative Impact Study, C-QIS) for å vurdere virkninger av foreslåtte endringer i kapitaldekningsreglene og kvantitative likviditetskrav, se omtale av regulering foran i rapporten.

C-QIS-resultatene er benyttet til å fastsette kvantitative krav til ren kjernekapital, kjernekapital, ansvarlig kapital og kapitalbuffer samt overgangsregler og vil bli benyttet i videre arbeid med utforming av likviditetsindikatorer og måltall for uvektet egenkapitalandel (leverage ratio).

Noen foreløpige hovedkonklusjoner er:

1. De kvantitative og kvalitative kravene til ren kjernekapital vil ha store utslag, spesielt for de større bankene, men med betydelige variasjoner land og banker imellom.
2. Mange banker, herunder de største bankene, tilfredsstiller ikke det mest aktuelle kvantitative likviditetskravet (Liquidity Coverage Ratio - LCR) slik det ble foreslått.
3. For norske institusjoner er utslagene på kapital relativt beskjedne og ligger i det laveste sjiktet i Europa, men LCR- kravet slik det er utformet, kan bli den største utfordringen.

Foreløpige resultater viser at endringer i kapitaldefinisjonen har store utslag på kjernekapitalnivåene internasjonalt, særlig for de større bankene. Det er hovedsakelig harmoniseringen av fradragposter og at fradragene skal gjøres fullt ut i ren kjernekapital (mot dagens fordeling på fradrag i kjernekapital og tilleggskapital) som driver resultatene. Sammen med høyere krav til ren kjernekapitaldekning og kjernekapitaldekning medfører dette et betydelig kapitaliseringsbehov for mange banker.

Nivået på ren kjernekapital i deltagende norske banker viser seg i gjennomsnitt å være omtrent som etter dagens norske regler. Dette skyldes at mange av de nye innstrammingene i kapitaldefinisjonen lenge har vært gjeldende praksis i Norge. Ettersom norsk regelverk og tilsynspraksis allerede innebærer et kjernekapitalkrav på minst 6 prosent, ser ikke minimumskravene ut til å gi noe umiddelbart kapitaliseringsbehov for de norske bankene. De romslige overgangsreglene innebærer at bufferkravene neppe vil begrense norske bankers handlefrihet. Imidlertid vil blant annet kravet til

⁷ LCR: "Stock of high quality liquid assets" i prosent av "net cash outflow over a 30-days period". Denne størrelsen forventes å være større eller lik 100 prosent.

kapitalbevaringsbuffer kreve at en vesentlig del av overskuddene fortsatt må benyttes til styrking av egenkapitalen.

Foreløpige analyser i C-QIS tyder på at en modifisering av de først foreslåtte endringene gir litt høyere ren kjernekapitaldekning særlig i de største europeiske bankene, men at forslaget fremdeles innebærer en betydelig reduksjon i den rene kjernekapitalen i denne gruppen banker.

De første beregningene av uvektet egenkapitalandel tyder på at mange av de større europeiske bankene ligger under den foreslåtte grensen på 3 prosent. Anslagene er svært følsomme for både eksponerings- og kapitalmål, som vil være gjenstand for ytterligere vurderinger frem til kravet innføres i 2018. De mindre bankene ser gjennomgående ut til å kunne oppfylle et slikt krav. Beregningene viser store forskjeller i resultater for banker fra ulike land. C-QIS resultatene tilsier at norske spare- og forretningsbanker i utgangspunktet ikke må begrense sine utlån eller øke sin kapital som følge av et 3 prosent krav. Norske spesialinstitusjoner som i dag har klart lavere forholdstall, kan bli berørt av komiteens utsagn om at den skal vurdere om utforming og kalibreringen er passende for alle forretningsmodeller.

De første beregningene av likviditetsdekningsforholdet ("Liquidity coverage ratio", LCR) og det strukturelle likviditetsforholdet ("Net stable funding ratio", NSFR) viste verdier på under 100 prosent for en stor andel av bankene. I et revidert scenario, som reflekterer enkelte moderasjoner i kravene, er anslagene gjennomgående betydelig høyere, men fortsatt under 100 prosent for de fleste større bankene. De mindre bankene later til å komme noe bedre ut. Det er stor spredning i resultater både mellom banker og land. Aggregert indikerer beregningene behov for et betydelig tilskudd av likvide midler. Det er imidlertid nødvendig med ytterligere analyser på dette området.

Systemviktige banker

Financial Stability Board (FSB) har hovedansvaret for å utarbeide forslag for å unngå moralsk hasard knyttet til systemviktige banker, Systemically Important Financial Institutions (SIFI). FSB publiserte 18. juni 2010 en foreløpig rapport med seks overordnede prinsipper som skal bearbeides til konkrete anbefalinger før G20-møtet i Seoul i november 2010. I FSBs statusrapport til G20, fremgår det at man tar sikte på visse felles internasjonale krav til SIFI, men at diskusjonen hittil tilsier at man må tillate enkelte tilpasninger til ulike nasjonale forhold. Det er foreløpig ikke noe som tyder på at retningslinjene vil ha betydning for institusjoner i mindre land, som Norge.

Basel-komiteen viser til at systemrisiko er søkt begrenset gjennom noen elementer i desemberforslagene fra 2009 og har i august 2010 sendt på høring et forslag om at all hybridkapital og ansvarlig lånekapital skal kunne nedskrives/konverteres dersom myndighetene vurderer at dette er nødvendig for å sikre tilstrekkelig økonomisk grunnlag for fortsatt drift. Videre arbeides det med spørsmålet om hvordan betinget kapital eventuelt skal kunne inngå i kapitalbuffere og til dekning av eventuelle tilleggskrav for systemviktige banker.

Insentivsystemer

Finanskrisen har vist behovet for å fastsette retningslinjer for godtgjøring og godtgjøringsstrukturer i finansinstitusjoner og verdipapirforetak. Det er dokumentert at godtgjøring til ledende ansatte og enkelte medarbeidere eller grupper av medarbeidere med arbeidsoppgaver som har vesentlig betydning for foretakenes risikoprofil, ofte har vært strukturert på en måte som har gitt sterke incentiver til for høy risikotaking i foretaket. Det er bred enighet blant tilsynsmyndigheter og sentralbanker om at stor risikotaking, drevet frem av uheldig utformede insentivsystemer, var en viktig årsak til krisen. Tilsynsmyndigheter ser det derfor som nødvendig at det etableres ordninger for godtgjørelser og bonuser som fremmer finansiell stabilitet og som ikke oppmuntrer til kortsiktig profitt og langsiktig høy risiko.

Det er pekt på flere svakheter i utformingen av insentivsystemer i finansbransjen. Mange systemer er slik at i år der resultatmålene nås, utbetales bonus, mens det ikke gjøres fratrekk i inntekt i år der målene ikke nås. Dermed kan det lønne seg for deltakerne i insentivprogrammet å øke institusjonens og kundenes risikoeksponering. Videre har det ikke vært vanlig å risikojustere oppnådde resultater. Det innebærer at bonusmottaker får kompensasjon også i de tilfeller resultatmålet nås fordi plasseringene er eksponert mot systematiske risikofaktorer med positiv forventet avkastning i markedet. Det har også vært slik at bonussystemer ofte har en kortsiktig horisont i den forstand at bonus utbetales på årlig basis selv når investeringshorisonten og typen risiko som tas tilsier en flerårig vurderingshorisont. Dette kan føre til at det blir tatt større risiko enn ønskelig.

G-20 og Financial Stability Board har gått inn for nasjonal regulering av godtgjørelse i foretak i finanssektoren, og EU-kommisjonen vedtok 30. april 2009 to anbefalinger for insentivsystemer: 1) avlønning av ledelsen i børsnoterte selskaper og 2) avlønningspraksis i finansielle foretak. Deler av anbefalingene er foreslått innarbeidet i kapitaldekningsdirektivene. I etterkant av dette er det utarbeidet forslag til ytterligere endringer i tilknytning til regulering av insentivsystemer i kapitaldekningsdirektivene.

Fristen for å gjennomføre direktivet er ifølge direktivforslaget 31. oktober 2010, og nasjonale regler skal ha virkning fra 1. januar 2011. Finansdepartementet legger til grunn at et vedtatt CRD III-direktiv vil bli tatt inn i EØS-avtalen på vanlig måte⁸. Finansdepartementet sendte 25. juni 2010 sitt forslag til nye regler om godtgjørelse i finanssektoren på høring.

Regler om godtgjørelse skal etter forslaget gjelde for alle norske banker, finansieringsforetak, forsikringsselskaper, pensjonsforetak, verdipapirforetak, forvaltningsselskaper for verdipapirfond og holdingsselskaper i finanskonsern. Dette er i tråd med at norske myndigheter generelt legger stor vekt på å ha en finansmarkedsregulering som dekker hele finanssektoren, og som regulerer ulike deler av finansmarkedet på en konsistent og helhetlig måte. Utkastet til forskrift bygger på EU-kommisjonens anbefalinger om godtgjørelsesordninger i finanssektoren 30. april 2009, CEBS ("Committee of European Banking Supervisors") sine retningslinjer om godtgjørelse 20. april 2010, CRD III-direktivet og et utkast til forskrift og rundskriv utarbeidet av Finanstilsynet 2. mars 2010. Forslaget til norske regler avviker på noen punkter fra forslaget i kapitaldekningsdirektivene fra EU.

⁸ CRD III (Capital Requirements Directive III) er en samlebetegnelse på et sett endringer til de nevnte kapitaldekningsdirektivene.

Etter forslaget til forskrift skal institusjonene ha godtgjøringsordninger for hele institusjonen som bidrar til å fremme god styring og kontroll med institusjonens risiko og som motvirker høy risikotaking og bidrar til å unngå interessekonflikter. Det er styret som skal fastsette og sørge for at institusjonen til enhver tid har og praktiserer retningslinjer på dette området. Ordningene skal være i samsvar med institusjonens overordnede mål, toleranse for risiko og langsiktige interesser. Praktiseringen av ordningene skal minst en gang hvert år gjennomgås av en uavhengig kontrollfunksjon, og det skal utarbeides en skriftlig rapport om gjennomgangen, som etter forespørsel skal oversendes Finanstilsynet. Forskriften pålegger foretaket å offentliggjøre relativt detaljert informasjon om godtgjøringsordningen, og institusjoner med mer enn 50 ansatte skal ha et eget godtgjøringsutvalg. Det kreves at sammensetningen av fast og variabel godtgjørelse skal være balansert. Videre at minst halvparten av årlig variabel godtgjørelse enten skal gis i form av aksjer eller andre egenkapitalinstrumenter utstedt av foretaket, og at det skal fastsettes en frist for når disse instrumentene tidligst kan disponeres. Når foretaket ikke har utstedt egenkapitalinstrumenter, skal minst halvparten av godtgjørelsen utbetales jevnt fordelt over en periode på minst tre år. Disse utbetalingene skal reduseres dersom foretakets resultater i denne perioden tilsier det. Ved fastsettelse av godtgjørelsen skal det tas hensyn til risiko for foretaket og til kapital- og likviditetskostnader. Foretakets resultater over en periode på minst to år skal legges til grunn for fastsettelsen av godtgjørelsen, og utbetalingen skal fordeles over en periode som tar hensyn til institusjonens underliggende forretningscyklus og risiko. Finanstilsynet kan etter forskriften gi pålegg om utforming av insentivsystemet, sette kvantitative grenser og pålegge daglig løpende mulkt dersom pålegg fra tilsynet ikke etterkommes.

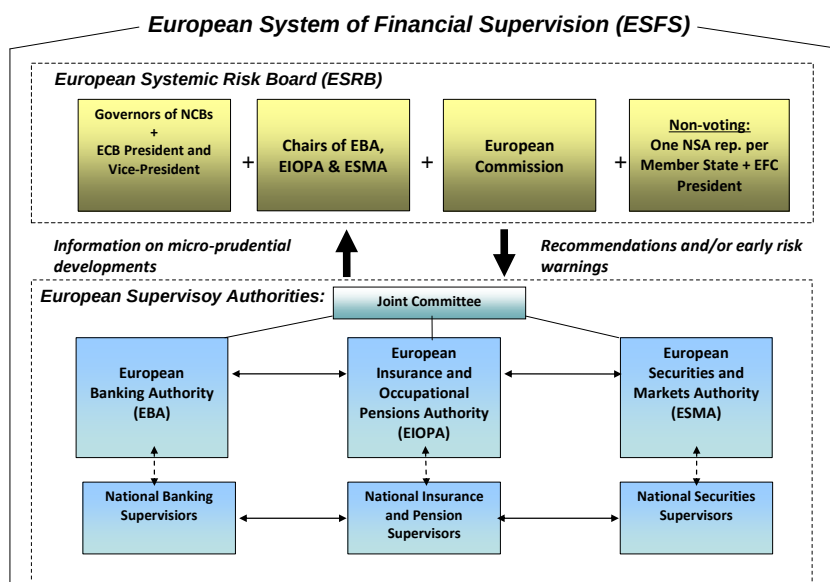
Finanstilsynet vil vurdere insentivstrukturene i foretak under stedlige tilsyn. Prinsipper og metoder for tilsynsvirksomhet knyttet til oppfølging av reglene for godtgjøring vil baseres på internasjonale anbefalinger og etablert tilsynsmetodikk; herunder Finanstilsynets risikobaserte tilnærming til tilsyn.

Organisering av tilsynet med finanssektoren i EU

I kjølvannet av finanskrisen ble det besluttet å styrke tilsynsstrukturen i Europa, og i oktober 2008 nedsatte EU-kommisjonen en gruppe som fikk i oppgave å legge frem anbefalinger om reorganisering av tilsynet med finanssektoren. Rapporten ble avlevert i februar 2009 og inneholdt forslag til omorganisering av tilsynet med finansinstitusjonene og markedene i EU, styrking av det europeiske samarbeidet om overvåking av finansiell stabilitet, tidligvarsling (early warning) og krisehåndtering samt effektivisering av det globale tilsynssamarbeidet. Det er vedtatt at det nye systemet skal være på plass fra 1. januar 2011.

Det nye systemet for finanstilsyn i EU (European System of Financial Supervision, ESFS) vil bestå av European Systemic Risk Board (ESRB), som får et overordnet ansvar for makroøkonomisk overvåking av systemrisiko (macro-prudential oversight), europeiske tilsynsorganer (European Supervisory Authorities) som skal ha det overordnede ansvaret for å koordinere finanstilsynet i EU ("micro-prudential supervision") og de nasjonale tilsynsmyndigheter, se figur 45. De viktigste formålene for ESFS er å bidra til finansiell stabilitet, sikre tillit til finanssystemet og sørge for tilstrekkelig beskyttelse av forbrukerne av finansielle tjenester.

Figur 45: Den nye tilsynsstrukturen i EU



European Systemic Risk Board

European Systemic Risk Board (ESRB) skal ha overordnet ansvar for den makroøkonomiske overvåkingen av finanssystemet i EU ("macro-prudential oversight") og bidra til at risikooppbyggingen i det finansielle systemet ikke truer den finansielle stabiliteten. For å nå dette målet skal ESRB analysere den makroøkonomiske utviklingen, identifisere systemrisiko, utstede varsler når risikoen vurderes å være stor og om nødvendig offentliggjøre slike varsler, utstede anbefalinger for tiltak og offentliggjøre disse anbefalingene hvis det er hensiktsmessig samt utstede konfidensielle varsler til Rådet.

ESRB skal bestå av et styre (General Board), en styringskomite (Steering Committee), et sekretariat, en rådgivende teknisk komite og en rådgivende vitenskapelig komite. I styret deltar de nasjonale sentralbankene, den europeiske sentralbanken (ECB), formennene i de nye tilsynsorganene og representanter for Kommisjonen. Tilsynsrepresentanter fra de enkelte land deltar som observatører. ECB skal fungere som sekretariat for ESRB.

ESRB skal informere ESAene om utviklingstrekk som påvirker systemets risiko. ESAene, sentralbankene, Kommisjonen, nasjonale tilsynsmyndigheter og statistiske byråer skal samarbeide med ESRB og bidra til at ESRB får tilgang til nødvendig informasjon.

Advarslene og anbefalingene fra ESRB skal i prinsippet adresseres til EU i sin helhet, til en eller flere medlemsstater, ESAene eller til en eller flere nasjonale tilsynsmyndigheter. Et medlemsland skal informeres dersom et varsel eller anbefaling rettes mot en bestemt nasjonal tilsynsmyndighet. Anbefalingene skal inneholde en svarfrist. ESRB og ESAene skal i fellesskap utarbeide et fargekodet system for å illustrere ulike grader av risiko. Varsler og anbefalinger skal klassifiseres etter dette systemet. ESRB kan også gi råd til EU Kommisjonen der de mener det er behov for nytt regelverk eller regelverksendringer. Den som mottar anbefalinger eller varsel fra ESRB skal gjennomføre nødvendige tiltak og informere ESRB om dette. Anbefalinger eller varsler som ikke følges opp, skal begrunnes. Varsler og svar skal være unntatt offentlighet, men ESRB kan beslutte offentliggjøring. Dette vurderes fra sak til sak og partene skal varsles på forhånd. ESRB skal presentere en årlig rapport til Parlamentet og Rådet.

En representant fra sentralbanken og fra tilsynet fra EØS/EFTA-landene skal kunne delta som observatører på ad hoc-basis i styremøter i ESRB når saker av særskilt relevans behandles. Det vil bli utarbeidet et opplegg for deres deltakelse, som spesifiserer omfanget og prosedyrene for deltakelse. De vil ikke kunne delta i diskusjoner der situasjonen i enkeltinstitusjoner eller enkeltland drøftes.

European Supervisory Authorities (ESA)

De nye tilsynsorganene, EBA, EIOPA og ESMA⁹, overtar for CEBS, CEIOPS og CESR¹⁰, med sekretariater i henholdsvis London, Frankfurt og Paris. Tilsynsstyret (Board of Supervisors) i det

⁹ European Banking Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority, European Securities Markets Authority.

¹⁰ Committee of European Banking Supervisors, Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, Committee of European Securities Regulators.

enkelte ESA skal bestå av en formann (som ikke har stemmerett), øverste tilsynssjef, en kommisjonsrepresentant, en representant fra den europeiske sentralbanken, en fra ESRB og en fra hver av de andre ESAene. I direksjonen (Management Board) sitter blant annet formannen og 6 andre medlemmer fra tilsynsstyret. Tilsynsstyret og direksjonen skal møtes minst 5 ganger i året. Formann og Executive Director skal være fulltidsansatte uavhengige fagpersoner og utnevnes for 5 år.

ESAene skal vedta retningslinjer og anbefalinger som vil gjelde nasjonale tilsynsmyndigheter eller finansinstitusjoner, og vil få myndighet til å fatte enkeltvedtak overfor nasjonale tilsynsmyndigheter eller finansinstitusjoner. Hovedansvaret for det daglige tilsynet vil fortsatt ligge hos de nasjonale tilsynsmyndighetene.

ESAene skal beskytte allmennhetens interesser ved å bidra til stabilitet og effektivitet i finanssystemet og sikre velfungerende finansmarkeder. ESAene skal foreta økonomiske analyser av markedene og sammen med ESRB utvikle kriterier og felles kvantitative og kvalitative indikatorer for å identifisere og måle systemrisiko.

ESAene skal kontrollere at nasjonale myndigheter gjennomfører rettsakter, retningslinjer og anbefalinger, identifisere beste tilsynspraksis og sørge for koordinering av tilsynsarbeidet. De skal megle ved uenighet mellom tilsynsmyndigheter og arbeide for å hindre regelverksarbitrasje. I tillegg skal ESAene arbeide for å fremme beskyttelse av innskytere og investorer og likeverdige konkurranseforhold. ESAene skal være i førerretet når det gjelder å sikre åpenhet, enkelhet og rettferdighet ("transparency, simplicity and fairness") i markedet for forbrukerrettede finansielle produkter og tjenester i EU. ESAene skal opprette en Committee on Financial Innovation, for å sikre konsekvent tilnærming til regulering og tilsyn med nye produkter og tjenester. ESAene kan midlertidig forby en finansiell aktivitet som truer velfungerende og stabile finansmarkeder.

ESAene skal utarbeide utkast til tekniske standarder som vedtas av Kommisjonen, og skal utstede retningslinjer og anbefalinger som vil gjelde for tilsynsmyndigheter og tilsynsenheter. Der det er hensiktsmessig skal det foretas høringer. Medlemmene skal bekrefte om de overholder eller har til hensikt å overholde disse anbefalingene og retningslinjene, og ESAen kan offentliggjøre hvem som ikke følger dem.

Ved brudd, eller mistanke om brudd på rettsakter, herunder tekniske standarder, skal ESAene gjennomføre nødvendige undersøkelser og foreslå nødvendige tiltak. Med hjemmel i rettsakter kan ESAene fatte enkeltvedtak rettet mot en finansinstitusjon når nasjonale myndigheter ikke overholder sine plikter.

Tilsynskollegier (Colleges of Supervisors) skal opprettes for hver grensekryssende finansinstitusjon, og ESAene har rett til å delta i tilsynskollegiene. ESAene kan ta initiativ til stress-tester og sørge for konsistent gjennomføring av stresstestmetoder. De kan utstede anbefalinger for tilsynsmyndighetene i et kollegium, utarbeide standarder for kollegiene, kreve at hjemlandstilsynet kaller inn til møte i kollegiet og ivareta meglerrollen.

Ved uenigheter mellom tilsynsmyndigheter i grensekryssende situasjoner kan ESAene bistå disse med å komme til enighet. Dersom enighet ikke oppnås, kan ESAene kreve tiltak som vil være bindende for

de berørte myndighetene. Etterleves ikke pålegget, kan ESAene fatte enkeltvedtak overfor finansinstitusjonen det gjelder.

I krisesituasjoner skal ESAene tilrettelegge for og koordinere tiltak fra de enkelte nasjonale myndigheter. ESAene kan også inviteres til å delta i relevante møter hos den enkelte tilsynsmyndighet. Dersom ESRB og ESAene mener at en krise er i ferd med å utvikle seg, skal de informere Rådet som vil informere Parlamentet og Kommisjonen. ESAene kan fatte enkeltvedtak overfor relevante tilsynsmyndigheter eller finansinstitusjoner.

Finanstilsynet vil fortsatt delta som observatør i de nye Europeiske tilsynsorganene. EØS EFTA landene skal i prinsippet ikke kunne delta i diskusjoner omkring enkeltinstitusjoner, med mindre det er direkte relevant for dem. I praksis vil dette innebære at Finanstilsynet fortsatt kan delta i alle møter og relevante tilsynskollegier.

Detaljene omkring Finanstilsynets deltakelse skal avtales nærmere, inkludert årlig medlemskontingent (finansielt bidrag) og mulighet for ansettelse i tilsynsorganene.

Forbrukerhensyn og investorbesskyttelse

Finanstilsynet har to hovedmål; sikre finansiell stabilitet og velfungerende markeder. For at disse målene skal nås må finansinstitusjonene ha tilstrekkelig egenkapital (soliditet) og kunne innfri sine forpliktelser etter hver som de forfaller (likviditet). Videre må investorer, innskytere, låne- og forsikringstakere kunne spare, ta opp lån og forsikre seg i trygg forvisning om at beslutningene er basert på riktig og rettidig informasjon og på uavhengig rådgivning, bygd på blant annet den enkeltes nåværende og fremtidige inntekts- og formuesposisjon, risikotoleranse, alder og familiesituasjon eller foretakets finansielle stilling og fremtidsutsikter.

Finansdepartementet understreket i brev fra 30. juli 2010 til Finanstilsynet at tilsynets mandat i forhold til forbrukerbesskyttelse og -informasjon ligger fast. Departementet pekte på at en forutgående høringsrunde viste at den gjeldende ansvarsfordelingen mellom departementer og institusjoner fungerer godt og at forbrukerhensyn i hovedsak ivaretas på en god måte. Finansdepartementet sluttet seg til denne vurderingen, og viste til at tilsynets mandat på forbrukerområdet følger direkte av finanstilsynsloven § 3, Stortingets årlige budsjettvedtak for Finanstilsynet og Finansdepartementets årlige tildelingsbrev. Departementet legger vekt på at forbrukerhensyn ivaretas på en god måte fremover, og at kompleksitet og nye produkter tilsier fokus på forbrukerrelaterte spørsmål.

Et svært viktig element i forbruker- og investorbesskyttelsen er tilsynets arbeid for å sikre solide og likvide finansinstitusjoner. Det gir trygghet for oppsparte midler og forsikringer. I tillegg er innskuddsgarantiordningen viktig her. Finansinstitusjoner som yter lån er pålagt å opplyse låntaker om lånevilkår og forpliktelser som følger av låneavtalene og skal fraråde låntakere å ta opp lån dersom dette vurderes som lite forsvarlig (finansavtaleloven). Finanstilsynet har utarbeidet egne retningslinjer for boliglån, som definerer forsvarlig utlånspraksis. Disse er gitt for å beskytte den enkelte låntaker og det finansielle systemet. Det er en egen forsikringsavtalelov som regulerer forholdet mellom forsikringsselskap og forsikringstaker. Profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer i verdipapirmarkedene er beskyttet av et omfattende lovverk som dekker selskapenes produksjon av finansiell informasjon (regnskaper og prospekter). Tilsynets regnskaps- og prospektkontroll bidrar til at informasjon fra utstederne er presis slik at den kan danne et godt grunnlag for rådgivning overfor forbrukerne. Markedsaktørene er underlagt atferdsregler som for eksempel forbudene mot innsidehandel og markedsmanipulasjon. Tilsynet overvåker markedsaktørenes atferd og håndhever regelverket på systematisk basis. På eiendomsmeulings- og inkassoområdet ligger det tungtveiende forbrukerbesskyttelseshensyn bak regulering og virksomhetsutøvelse. Bransjens etterlevelse av dette regelverket står sentralt i den løpende tilsynsmessige oppfølgingen.

PRIPs

Under opptakten til og etter finanskrisen har det vært rettet spesiell oppmerksomhet mot pakkede eller sammensatte produkter som har vært tilbudt både institusjonelle og ikke-institusjonelle investorer. Enkelte av disse produktene, særlig strukturerte kredittprodukter, viste seg å være svært risikable og vanskelig å verdsette. I Norge var det ikke minst lånefinansiering av slike produkter som hadde uheldige virkninger. Finanskrisen understreket viktigheten av transparens i finansielle produkter og hvor store kostnader som kan være forbundet med uheldige investeringsbeslutninger.

Den 29. april 2009 publiserte EU-kommisjonen en meddelelse vedrørende ”Packaged Retail Investment Products” (”PRIPs”) hvor de forplikter seg til å utarbeide et felles sett av regler for forbrukerbeskyttelse for alle spareprodukter som har en indirekte eksponering mot underliggende finansielle aktiva. Denne typen produkter forvaltes og struktureres av fondsforvaltere, forsikringsselskaper og forretnings- og investeringsbanker. En forutsetning for at produktene skal komme inn under definisjonen, er at produktene primært skal ha som formål å sikre kapitaloppsparing eller beskyttelse av oppsparte midler, og at de selges direkte til ”retail” kunder.

Med indirekte eksponering menes for eksempel andeler i verdipapirfond og investeringer gjennom pensjonssparing, som begge gir eksponering mot aksjer og obligasjoner, opsjoner, terminer og ulike bytteavtaler. Videre omfattes strukturerte produkter solgt til private investorer. Strukturerte produkter kan bestå av kombinasjoner av primærinstrumenter og derivater og kombinasjoner av derivater. Ofte inngår en finansieringsløsning i pakken. Pakkede produkter kan ha komplekse investeringskarakteristika og en lite gjennomslutlig kostnadsstruktur. Uklare og ufullstendige opplysninger øker sannsynligheten for at investorene ikke kan beregne forventet avkastning før og etter kostnader eller risikoen knyttet til investeringen, og dermed velger produkter som ikke passer godt til egen formues- og inntektsposisjon og toleranse for risiko.

Det finnes allerede en omfattende lovgivning innenfor EØS-området som beskytter investorene, men de lovmessige kravene til produktgjennomsiktighet, handel og rådgivning varierer etter produktets rettslige form og distribusjonskanaler. Formålet med PRIPs er å etablere et ensartet grunnlag for obligatorisk investorinformasjon og salgspraksis på europeisk plan, som er uavhengig av måten produktene er satt sammen på og selges. Ensartede regler vil også bidra til å begrense regelverksarbitrasje.

Obligatorisk informasjon til investorene skal baseres på reglene i UCITS-direktivene (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities). EU sitt MiFID-direktiv (Markets in Financial Instruments Directive) er utgangspunkt for krav til salg og rådgivning og håndtering av interessekonflikter, og vil utgjøre basisen for et felles PRIPs regelverk med hensyn til salgsprosesser.

Finanstilsynet igangsatte våren 2009 prosjektet investeringsrådgivning / finansiell rådgivning basert på erfaring med at enkelte institusjoner har gitt utilstrekkelig informasjon i forbindelse med salg og rådgivning i tilknytning til finansielle produkter og løsninger. Hovedhensikten med prosjektet var å fremskaffe tilstrekkelig informasjon som beslutningsunderlag for eventuelle endringer i regelverk/praksis knyttet til hvilke institusjoner som kan gi råd om hvilke produkter. Parallelt med Finanstilsynets arbeid igangsatte EU-kommisjonen arbeidet med PRIPs. Finanstilsynet samordner sitt arbeid med fremdriften i PRIPs og legger nå vekt på å sikre at det utarbeides nye lover og forskrifter i

Norge som ivaretar EU-kommisjonens målsetting om lik regulering av salg og rådgiving, og om informasjon om produkter som vil omfattes av det kommende PRIPS-direktivet.

Tilsyn med rådgiving i verdipapirforetak og banker

Finanstilsynet samarbeider med forbrukerorganene for å fremme bedre informasjon om finansielle markeder og produkter. Finanstilsynets egen innsats er i første rekke rettet inn mot utvikling av et godt regelverk og et aktivt tilsyn med at foretakene følger reglene. Forbrukerbeskyttelse er en integrert del av Finanstilsynets tilsyn med foretakene.

Finanstilsynet har vært opptatt av at finansielle produkter, både finansieringsløsninger og spareprodukter, må gis en utforming og en tilhørende informasjon som gir brukerne reelle muligheter til å treffe begrunnede valg. I 2006 utarbeidet tilsynet bl.a. en forskrift og et rundskriv om opplysningsplikt ved tilbud om kjøp av sammensatte produkter. Forskriften og rundskrivet trådte i kraft 1. januar 2007.

På oppdrag fra Finansdepartementet undersøkte Finanstilsynet høsten 2007 ulike forhold knyttet til sammensatte produkter som Forbrukerombudet og Forbrukerrådet ønsket belyst. Undersøkelsen viste historisk lav avkastning ved lånefinansiering og risiko for betydelige tap for kundene ved denne finansieringsformen. På bakgrunn av dette frarådet Finanstilsynet finansinstitusjoner å tilby lånefinansiering av disse produktene. Regelverket for salg av sammensatte produkter ble strammet ytterligere inn fra 1. mars 2008 og betød i praksis full stopp for lånefinansiering av sammensatte produkter.

Tilsynets virksomhet med hensyn til å verne om andelseiernes interesser i forhold til forvaltningsselskapene har vært en sentral del av tilsynets arbeid for å beskytte forbrukernes sparemidler. UCITS-fond er antakelig det mest reinskårne forbrukerproduktet på finansområdet. Å verne andelseiernes interesser er en svært viktig forbrukerrelatert aktivitet på verdipapirområdet. Dette produktet klarte seg godt gjennom finanskrisen, og det kan for en stor del tilskrives en strømlinjeformet regulering med vekt på diversifisering av risiko og åpenhet om kostnader.

Finanstilsynet publiserer markedsadvarsler for å advare forbrukere mot foretak som henvender seg til norske investorer med tilbud om å yte investeringstjenester uten at de har de nødvendige tillatelser til dette.

I 2007 gjennomførte Finanstilsynet dokumentbasert tilsyn knyttet til salg og markedsføring av spesialfond ("hedgefond"). I tillegg var Finanstilsynet på 16 stedlige tilsyn i verdipapirforetak, herunder verdipapirforetak eid av banker. Dette ledet til at det i 2007 ble tilbakekalt to konsesjoner for verdipapirforetak, hvorav Terra Securities ASA var den saken som var størst både med hensyn til økonomiske konsekvenser og oppmerksomhet i markedet og media. Siden investorene var norske kommuner var saken ikke direkte forbrukerrelatert. Saken er likevel relevant fordi den ga signaler om lovforståelse og hva som ikke er akseptert atferd for alle ikke-profesjonelle investorer, herunder forbrukere.

1. november 2007 trådte ny lov om verdipapirhandel i kraft. Investeringsrådgivning ble gjort til en konsesjonspliktig tjeneste og underlagt detaljerte regler. Regelverket ga dermed et mer adekvat uttrykk for forbrukerbeskyttelse enn den mer generelle investorbeskyttelsen som tidligere verdipapirhandellov representerte. I tiden etter ikrafttredelsen av loven ble kontroll og oppfølging av de nye foretakene innenfor rådgivningssegmentet prioritert, og i løpet av 2008 ble det gjennomført 14 stedlige tilsyn i verdipapirforetak som primært ytte investeringsrådgivningstjenester. Det viste seg at rådgivningssegmentet bar preg av medarbeidere med bakgrunn fra salg, som hadde liten eller ingen erfaring med konsesjonspliktig virksomhet og kunnskap om det nye rammeverket. Det ble avdekket en rekke overtredelser av de bestemmelsene i verdipapirhandelloven som pålegger verdipapirforetakene plikter overfor kundene. For tre foretak fant Finanstilsynet lovovertrედelsene som så systematiske og alvorlige at tillatelsene måtte trekkes tilbake (Glitnir Privatøkonomi ASA, Caveo ASA og Totalvekst ASA). Disse foretakene rettet seg primært mot små og mellomstore investorer. Sakene hadde derfor sterke forbrukerbeskyttende elementer. Lovforståelsen som her ble lagt til grunn, ga klare signaler til øvrige aktører som tilbød spareprodukter til forbrukersegmentet, om at rådgivere ikke sto fritt med hensyn til fastsettelse av pris og risiko. Det er tilsynets erfaring at sanksjoneringen bidro til å dempe verdipapirforetakenes og bankenes salg til forbrukere av produkter med høy risiko og høye kostnader. I 2008 ble det vedtatt forskrifter der virksomheten til tilknyttede agenter ble regulert, og Finanstilsynet opprettet et register for pliktig registrering av verdipapirforetaks tilknyttede agenter.

I september 2008 igangsatte Finanstilsynet et omfattende tilsyn hos Acta Kapitalforvaltning ASA, som den gang var en av de større distributørene av spareprodukter. Finanstilsynets endelige rapport ble ferdigstilt i mai 2009, og innebar sterk kritikk for brudd på reglene om god forretningsskikk knyttet til foretakets investeringsrådgivning.

I juni 2009 ble Finanstilsynets rapport fra stedlig tilsyn hos DnB NOR Bank ASA ferdigstilt. I rapporten fikk banken kritikk for mangelfull oppfyllelse av dokumentasjonskrav i forbindelse med investeringsrådgivning.

Det er Finanstilsynets vurdering at gjennom tilsyn og tilhørende reaksjoner og sanksjoner som fulgte i kjølvannet av disse, ble det sendt tydelige signaler til bransjen både med hensyn til lovforståelse og reaksjonsmønster. Finanstilsynets oppfatning er at store deler av bransjen søkte å innrette seg lojalt i samsvar med dette, og det ble i 2009 ikke tilbakekalt noen konsesjoner som følge av brudd på reglene om god forretningsskikk knyttet til investeringsrådgivning.

Finanstilsynet utarbeidet i 2009 endringer i forskriftene om lydopptak, som vil tre i kraft 1. januar 2011. Endringene innebærer en utvidelse av verdipapirforetaks plikt til å foreta lydopptak av investeringstjenester gitt over telefon og en utvidelse av plikten til å dokumentere investeringstjenester som ytes gjennom andre kommunikasjonskanaler. Finanstilsynet legger til grunn at forskriftsendringen både kan virke preventivt, samt effektivisere Finanstilsynets kontroll med blant annet foretakenes telefonbaserte investeringsrådgivning.

Oslo tingrett avsa i mai og juni 2010 dom i to prinsipielt viktige saker knyttet til bankenes produkttilbud og investeringsrådgivning; avgjørelse av 25. mai 2010 i den såkalte "Fokus-dommen" (sak 09-071335TVI-OTIR/02) og dom av 15. juni 2010 i den såkalte "Røeggen-saken" (sak 09-088470TVI-OTIR/04). Begge dommene er anket, og det er for tidlig å trekke endelige rettslige konklusjoner fra de omtalte sakene.

Avgjørelsene skriver seg fra produkter fra 2000 og rådgivning i 2007, og har skapt fornyet debatt om forbrukerbeskyttelse i verdipapirmarkedet. Finanstilsynet har også i 2010 forbrukerbeskyttelse som en del av sitt fokus ved tilsyn av verdipapirforetak.

Finanstilsynet har i første halvår 2010 gjennomført syv stedlige tilsyn hos verdipapirforetak, herunder bankeide. I tillegg har Finanstilsynet utgitt ytterligere fire merknader knyttet til stedlig tilsyn hvor fokus var ”tradisjonell” forbrukerbeskyttelse i form av gjennomgang av så vel produkter som foretakets markedsføring, informasjon og rådgivning. I flere av de stedlige tilsynene for 2010 har også foretakenes internkontroll knyttet til eksempelvis ordredokumentasjon og informasjonshåndtering vært gjenstand for Finanstilsynets undersøkelser. Foretakenes internkontroll på dette området skal være med på å sikre like og korrekte vilkår for også forbrukere i verdipapirmarkedet. Samtlige stedlige tilsyn i 2010 må regnes med i totalbildet av Finanstilsynets arbeid med forbrukerbeskyttelse. Finanstilsynets merknader er offentlige og tilgjengelige på vårt nettsted:

(<http://www.finanstilsynet.no/no/Verdipapiromradet/Verdipapirforetak/Informasjon/Offentlige-brev/>).

Finanstilsynet har i 2010 fire pågående prosjekter knyttet til verdipapirforetak og banker og forbrukerbeskyttelse:

- Kartlegging av virksomhet som i dag utøves av personer som har vært involvert i foretak som har mistet / fått tilbakekalt sin verdipapirkonsesjon.
- Kartlegging av omfanget og utøvelsen av virksomhet gjennom tilknyttede agenter.
- Vurdering av om enkelte forvaltningsselskaper for fond tar seg for godt betalt for sine tjenester ved at honorar er basert på aktiv forvaltning, mens det man egentlig tilbyr er indeksforvaltning.
- Kartlegging av omfanget av bankenes investeringsrådgivning for 2009 og 2010, både i forhold til type produkter og volum. Basert på resultatet av den innledende kartleggingen, vil Finanstilsynet gjennomføre et mer detaljert stedlig tilsyn hos 6-8 banker for å se nærmere på deres rådgivningsprosess og produkttilbud, sett opp mot verdipapirhandellovens bestemmelser.

Med den kompleksitet som nå er i finansmarkedet, og med de stadig nye produktløsninger som markedsføres, er det enda viktigere enn tidligere at Finanstilsynet har stor oppmerksomhet på forbrukerrelaterte spørsmål, og utøver effektivt tilsyn også på dette området. Finanstilsynet vil i den nærmeste tiden kontrollere at foretakene vektlegger forbrukerbeskyttelse i sin virksomhet og avtaler, at foretakene kan dokumentere at de produkter de har solgt til kundene er egnet for dem og at kundene i samsvar med reglene i verdipapirhandelloven med forskrifter har fått tilstrekkelig individualisert, balansert og korrekt informasjon om risiko ved investeringene.

FINANSIELLE UTVIKLINGSTREKK

TILSTANDEN I FINANSMARKEDET OG UTSIKTENE FRAMOVER

Finansielle utviklingstrekk (oktober 2010) er en oppdatering av rapporten om tilstanden i finansmarkedet som ble presentert i mars 2010. Tilstandsrapporten har vært presentert hvert år siden 2003.

Finansielle utviklingstrekk inneholder en oppdatering av situasjonen i bankene og livsforsikringsselskapene. Hovedvekten er lagt på utviklingen så langt i 2010 og utsiktene framover. Rapporten inneholder også en kort gjennomgang av finanskrisen som bakgrunn for en presentasjon av det nye regelverket og tilsynssystemet i Europa. I tillegg gir rapporten en grundig gjennomgang av Finanstilsynets arbeid knyttet til forbruker- og investorbeskyttelse.

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

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