



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELT UTSYN 2016



FINANSIELT UTSYN 2016

OPPSUMMERING	3
KAPITTEL 1 KONJUNKTURER OG MARKEDER	5
Internasjonal økonomi	5
Norsk økonomi	7
Verdipapir- og valutamarkedene	9
Utvalgte markeder	11
Risikofaktorer	15
KAPITTEL 2 BANKER	16
Lønnsomhet	16
Kredittrisiko	20
Likviditetsrisiko	23
Soliditet	29
KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON	33
Avkastning og finansinntekter i pensjonsinnretningene	33
Samlet resultat til kunder og foretak	34
Pensjonsinnretningenes investeringer	35
Soliditet i livsforsikringsforetakene	36
Soliditet i pensjonskassene	38
EU-stresstest for tjenstepensjon	38
Endring i pensjonsmarkedet – overgang til innskuddspensjon i livsforsikringsforetakene	39
Skadeforsikring	40
KAPITTEL 4 REGULERING	42
EUs finanstilsynssystem	42
Regler for banker mv.	42
Forsikring og pensjon	46
Regler som gjelder både bank og forsikring	48
Verdipapirområdet	49
Regler som gjelder alle foretak under tilsyn	51
TEMA I: STRESSTEST AV NORSK ØKONOMI OG BANKENE	52
Utviklingen i norsk økonomi	52
Utviklingen i bedriftene	56
Bankenes resultater og kapitaldekning	58
TEMA II LIKVIDITET I DET NORSKE OMF-MARKEDET	63
Det norske markedet for OMF	63
Eierstruktur i OMF-markedet	64
Omsetning i annenhåndsmarkedet	65
Markedslikviditet	65
Oppsummering	68

Redaksjon avsluttet 7. juni 2016.

OPPSUMMERING

Oljeprisfallet preger norsk økonomi. Aktiviteten i oljesektoren har falt kraftig, og det er betydelig overkapasitet i oljerelaterte næringer. Store deler av offshore-flåten er i opplag, og mange bedrifter nedbemanner. Ringvirkningene til øvrige deler av norsk økonomi har imidlertid så langt vært begrensede. Ekspansiv finanspolitikk, lav rente og svekket kronekurs bidrar til å holde aktiviteten oppe i øvrige deler av norsk økonomi. Oljeprisfallet har hovedsakelig rammet regioner med stort innslag av oljerelatert næringsliv.

Utviklingen i internasjonal økonomi er fortsatt preget av stor usikkerhet, og det har vært episoder med markedsuro. Nedgangen i oljeprisen har gitt liten stimulans til global aktivitet. I Kina er veksten redusert, og det er moderat vekst i USA. Mange av EU-landene har fortsatt høy offentlig og privat gjeld, lav vekst og stor arbeidsledighet. Flyktningestrømmen til Europa og Storbritannias folkeavstemming om EU bidrar til økonomisk usikkerhet. Lave priser på olje og andre råvarer tærer på finansielle buffere og har ført til kraftig økonomisk nedgang i mange råvareproduserende land, som Russland og Brasil.

Internasjonale finansmarkeder er preget av ekstraordinære pengepolitiske tiltak gjennom styringsrenter nær eller under null og kvantitative lettelsers for å stimulere etterspørselen etter varer og tjenester, og det forventes at rentenivået vil holde seg svært lavt i lang tid. Lave renter og sentralbankenes kjøp av verdipapirer gir en kraftig stimulans til opplåning både i offentlig og privat sektor, og til økt risikotaking i verdipapir- og eiendomsmarkedene. Dette bidrar til økt risiko for finansielle ubalanser.

Husholdningenes gjeldsbelastning og boligprisene er på historisk høye nivåer. Mange husholdninger har høy gjeld i forhold til inntekten og samtidig små finansielle buffere. Gjelden til husholdningene og boligprisene har fortsatt å vokse raskere enn inntektene. Imidlertid er det store regionale forskjeller i boligmarkedet, med prisfall i Stavanger og svært høy prisvekst i Oslo. Kreditt- og boligprisveksten har bidratt til å holde aktiviteten i norsk økonomi oppe. Lave lånerenter og forventninger om langvarig lav rente er en viktig årsak til dette. Selv med en svakere utvikling og økt usikkerhet i norsk økonomi, er det fare for at den høye veksten i boligpriser og husholdningenes gjeld kan vare noe tid. En slik utvikling øker imidlertid risikoen for senere brå og kraftig boligprisnedgang og økonomisk tilbakeslag.

Forbrukslån utgjør en liten del av husholdningenes samlede gjeld, men denne gjelden vokser sterkt, og markedet er preget av meget aktiv markedsføring fra banker og finansieringsforetak. Forbrukslån har høy rente, og manglende betjeningsevne kan påføre mange enkeltpersoner betydelige belastninger. Tapene på slike utlån kan øke betydelig. Bankenes omdømme kan også bli svekket. Bankene bør kjenne et særlig ansvar for å ivareta kundenes langsiktige interesser når de tilbyr slike lån.

Næringseiendommer med stabile leieinntekter er attraktive investeringsobjekter. Nedgangen i direkteavkastning (leieinntekter i forhold til pris) er drevet av lavere rente og lavere risikopremie knyttet til denne typen investeringer. Markedet for næringseiendom er svært konjunkturutsatt.

Norske banker har høy eksponering mot bolig- og næringseiendom. Ved et kraftig fall i eiendomsmarkedene vil bankene bli påført betydelige tap, både direkte tap på utlån med sikkerhet i eiendom og indirekte som følge av økonomiske ringvirkninger til store deler av norsk økonomi.

Lønnsomheten i bankene har vært god i årene etter finanskrisen. Mislighold og utlånstap er fortsatt på et lavt nivå, og bankene har ikke sett behov for å øke tapsavsetningene i særlig grad. Det er stor overkapasitet i mange offshore-rederier, og det er betydelig usikkerhet om fartøy i opplag vil komme i aktivitet igjen. Panteverdiene til bankene er betydelig redusert, og historien gir få holdepunkter for å verdsette panteverdiene. Det er fare for at historiske taps- og misligholdstall undervurderer tapspotensialet.

Omfanget av utlån fra norske banker med lettelsers i betalingsvilkår har økt den siste tiden. Dette ble også observert under bankkrisen i Norge og internasjonalt etter finanskrisen. Henstand har som oftest tatt form av reduserte krav til avdragsbetalinger eller forlenget løpetid på lånene. Selv om lånekundene fortsatt kan betale renter på gjelden, og gjelden i så måte ikke klassifiseres som misligholdt, må likevel bankene vurdere tapsrisikoen på disse lånene og gjøre nødvendige tapsavsetninger. Det er viktig at bankene foretar tilstrekkelige tapsavsetninger på risikoutsatte engasjementer, både for enkeltengasjementer og for engasjementsgrupper.

Norske banker har økt egenkapitalen etter den internasjonale finanskrisen i hovedsak ved at en vesentlig del av overskuddene er holdt tilbake i virksomheten. Ren kjernekapitaldekning har økt betydelig i perioden, men uvektet ren kjernekapitalandel har økt mindre. Denne er fortsatt ikke større enn den var på midten av 1990-tallet. Det skyldes sterkere vekst i forvaltningskapitalen enn i det risikovektede beregningsgrunnlaget.

Norske banker har stor andel markedsfinansiering. Mye av denne er tatt opp i utenlandsk valuta og har kortere løpetid enn tre måneder. Risikopremiene på bankenes finansiering økte gjennom 2015 og i begynnelsen av 2016, men er noe redusert den siste tiden. Norske banker er utsatte for uro i internasjonale penge- og kapitalmarkeder. Det er derfor nødvendig at bankene har tilstrekkelige likviditetsreserver og langsiktig finansiering av langsiktige eiendeler.

Om lag 20 prosent av bankkonsernernes finansiering består av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Denne andelen økte betydelig i årene etter finanskrisen, men har nå stabilisert seg. Bankene fikk tilgang til langsiktig finansiering til relativt gunstige betingelser i en urolig periode. Samtidig har utstedelsene redusert størrelsen på ikke-pantsatte eiendeler. Det kan svekke likviditeten i banksystemet i urolige tider når behovet for pantsetting er størst.

Krav om likviditetsreserver (LCR) i bankene og gunstig behandling av OMF i Solvens II-regelverket for livsforsikringsforetak har ført til økt etterspørsel etter OMF. Bankene har store beholdninger av OMF utstedt av andre banker. Et slikt kryssseie innenfor banksektoren øker systemrisikoen. Store beholdninger av OMF i livsforsikringsforetakenes porteføljer knytter banker og forsikringsforetak sterkere sammen. Dette bidrar til å øke risikoen for at problemer i banksektoren overføres til forsikringssektoren og motsatt.

Tilgang til relativt gunstig prisede OMF har bidratt til mer langsiktig finansiering i bankene, men kan også ha forsterket kredittveksten til husholdningene og boligprisveksten, og gjort bankene og norsk økonomi mer utsatt for et tilbakeslag i boligmarkedet. Det er viktig at bankene holder pantsettingen av eiendeler på et forsvarlig nivå framover.

Det er stor usikkerhet om utviklingen i verdensøkonomien og konsekvensene for norsk økonomi av lav vekst internasjonalt og lave oljepriser. Med utgangspunkt i denne usikkerheten drøftes i et av temakapitlene i rapporten to mulige scenarioer for norsk økonomi i perioden 2016–2020. I det ene er utviklingen relativt god, mens det andre (stress-scenarioet) innebærer lav og/eller negativ BNP-vekst i flere år og sterk økning i arbeidsledigheten. I stress-scenarioet faller boligprisene betydelig, og rentebelastningen til husholdninger og bedrifter øker. Kredittveksten stopper opp, men gjelden blir liggende på et høyt nivå. I bankene øker andelen problemlån sterkt, tap på utlån særlig til bedriftene øker mye, og kapitaldekningen faller. En betydelig andel av de største bankkonsernene vil ikke tilfredsstille kravene til ren kjernekapital ved utgangen av

2020 under dette stress-scenarioet. Stress-scenarioet representerer ikke en forventet utvikling, men er heller ikke usannsynlig.

Livsforsikringsforetak og pensjonskasser står overfor store utfordringer de nærmeste årene. Lav rente gjør det vanskelig å oppnå tilstrekkelig avkastning på kontrakter med årlig avkastningsgaranti. Økt levealder innebærer at pensjonsinnretningene må foreta ekstra avsetninger for å møte økte forpliktelser. Pensjonsinnretningene har allerede avsatt om lag 90 prosent av det samlede kravet til økte avsetninger. Gjenstående oppresseringsbehov er i hovedsak knyttet til fripoliseporteføljen.

Etter soliditetsregelverket, Solvens II, skal blant annet forsikringsforpliktelsene verdsettes til markedsverdi. Det lave rentenivået innebærer vesentlig økte forpliktelser sammenliknet med regelverket som gjaldt fram til 31. desember 2015. Det nye regelverket medfører betydelig høyere kapitalkrav, som bedre reflekterer risikoen i virksomheten. Livsforsikringsforetakene kan tilpasse seg de nye reglene over en periode på 16 år, som innebærer en gradvis opptrapping av tekniske avsetninger slik at de ved utgangen av opptrappingsperioden tilsvarer forsikringsforpliktelsene til markedsverdi.

Solvens II gjøres ikke gjeldende for pensjonskasser, og de vil inntil videre være underlagt kapitalkravene i Solvens I. Etter Finanstilsynets oppfatning gir kapitalkravene i Solvens II bedre bilde av pensjonskassenes reelle finansielle stilling enn gjeldende solvensregelverk. Finanstilsynet har derfor foreslått at pensjonskassene underlegges et kapitalkrav med utgangspunkt i stresstest I, som er en forenklet versjon av kravet i Solvens II.

KAPITTEL 1

KONJUNKTURER OG MARKEDER

Veksten i internasjonal økonomi er fortsatt svak, og avtar særlig i de framvoksende økonomiene. I enkelte av landene faller BNP. For industrilandene samlet er det ventet relativt svak oppgang også de neste par årene, men det er stor forskjell mellom landene. For norsk økonomi peker prognosene mot lav vekst i inneværende år, men oppgang fra 2017. Oljerelaterte næringer er hardt rammet av den lave oljeprisen, med sterkt fall i aktivitet og svekket lønnsomhet. Ringvirkningene til resten av økonomien har imidlertid så langt vært begrensede. Dette har økt de regionale forskjellene. Ekspansiv finanspolitikk, lav rente og svekket kronekurs bidrar til å holde aktiviteten oppe. Samtidig fortsetter husholdningenes gjeld og boligprisene å vokse mer enn husholdningenes inntekter. Prisene på forretningseiendommer har økt, mens leieprisene for kontorlokaler har flatet ut eller falt.

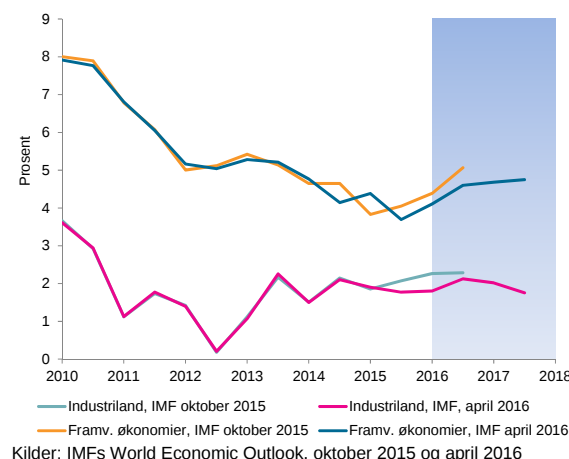
INTERNASJONAL ØKONOMI

Den globale veksten i 2015 er anslått til drøyt 3 prosent. Vekstraten for framvoksende økonomier var om lag dobbel så høy som i industrilandene, men avtok i 2015. Den relativt svake utviklingen i internasjonal økonomi ser dermed ut til å fortsette, og de fleste landene har vansker med å få veksten opp til tidligere nivåer. IMF, Verdensbanken og OECD har nedjustert prognosene for utviklingen i verdensøkonomien i 2016 og 2017 ytterligere det siste halvåret, se figur 1.1. Det forventes svakere vekst i framvoksende økonomier som Kina, Russland og Brasil. Mange utviklingsland rammes hardt av fall i råvareprisene.

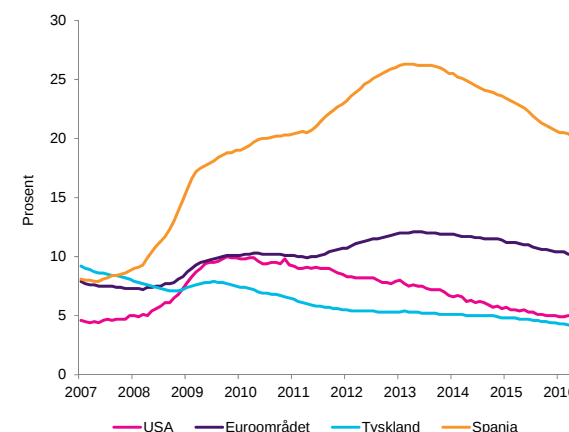
IMF forventer at veksten i verdensøkonomien blir svak også i 2016, men at det blir noe høyere vekst i 2017. Det er ventet at framvoksende økonomier og utviklingsland vil stå for hoveddelen av oppgangen, men at vekstratene trolig vil ligge vesentlig lavere enn tidligere. Dette tilskrives svakere vekst i oljeeksporterende land, i land med stor eksport av andre råvarer og lavere vekst i Kina.

I USA avtok veksten mot slutten av 2015 og bremset ytterligere opp i 1. kvartal 2016. Dette skyldes særlig redusert eksport, men også innenlandsk etterspørsel var svak. Imidlertid økte sysselsettingen og ledigheten gikk ned, se figur 1.2. IMF venter at veksten vil ta seg svakt opp framover som følge av lavere gjeldsgrad i bedriftene, mer ekspansiv finanspolitikk og bedret boligmarked. Sterk dollar, lavere global etterspørsel og svak utvikling i olje- og leverandørindustrien ventes imidlertid å bidra negativt, se tabell 1.1.

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



1.2 Arbeidsledighet i utvalgte land



Veksten i euroområdet avtok gradvis gjennom 2015, men tok seg noe opp igjen i første kvartal 2016. Det er betydelige forskjeller mellom landene. I Tyskland ble den kraftige oppgangen i produksjonen i 2014 avløst av moderat vekst gjennom 2015. I første kvartal 2016 økte veksten betydelig. I Frankrike og Italia var veksten beskjeden i 2015, og også i disse landene er det noe høyere vekst så langt i 2016. Blant de tidligere kriselandene i euroområdet hadde Spania, og særlig Irland, høy vekst i 2015, mens produksjonen fortsatte å falle i Hellas. Utviklingen fortsatte i første kvartal 2016. Etter å ha falt i tre år, økte BNP i Finland svakt i 2015 og videre inn i 2016. Vekstbildet i euroområdet gjenspeiles i arbeidsmarkedet. Samlet sett har arbeidsledigheten gått ned med drøyt ett prosentpoeng det siste året, men den er fortsatt høy, se figur 1.2. I Tyskland har ledigheten falt betydelig siden 2009. De siste årene har det også vært en kraftig nedgang i ledigheten i Spania. IMF venter fortsatt moderat vekst i euroområdet framover, se tabell 1.1. Den svake utviklingen i internasjonal etterspørsel ventes å bli motvir-

Tabell 1.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Prognoser for 2016 og 2017

	USA			Euroområdet			Kina		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
BNP	2,4	2,4	2,5	1,6	1,5	1,6	6,9	6,5	6,2
Inflasjon	0,1	0,8	1,5	0,0	0,4	1,1	1,4	1,8	2,0
Arbeidsledighet	5,3	4,9	4,8	10,9	10,3	9,9	4,1	4,1	4,1

Kilde: IMF, World Economic Outlook, april 2016

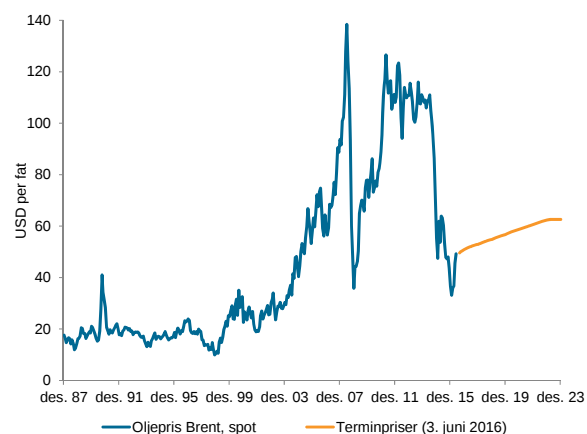
ket av lavere energipriser, noe ekspansiv finanspolitikk og lave renter. Vekstutsiktene i euroområdet svekkes av høy privat og offentlig gjeld, lave investeringer og høy arbeidsledighet.

Veksten har vært betydelig høyere i EU-landene utenfor euroområdet. Denne utviklingen ser ut til å fortsette selv om ulikhetene er dempet. Veksten i Storbritannia bremses opp i 2015 og inn i 2016, men prognosene peker likevel mot noe høyere vekst enn i euroområdet de neste par årene. Sverige har hatt positiv utvikling siden sommeren 2013, og dette er ventet å fortsette. Prognosene viser en bredt basert oppgang både i 2016 og 2017.

I Kina avtok veksten gjennom 2015 og videre i første kvartal 2016. Dette må ses i lys av det pågående strukturelle skiftet i økonomien fra investeringsdrevet til konsumdrevet vekst. Både investeringene i eiendomssektoren og lavere aktivitet i industrien trakk ned veksten. Mot slutten av året og inn i 2016 falt også eksporten kraftig, men i mars var det ny oppgang. Økningen i privat forbruk har ikke vært nok til å opprettholde de siste årenes høye BNP-vekst. Den strukturelle omleggingen av økonomien og svært høy innenlandsk gjeld har økt volatiliteten i finansmarkedene og utløst stimulerings tiltak fra myndighetene. Usikkerheten har økt, og prognosene er blitt noe nedjustert. IMF venter avtakende, men fortsatt høy vekst.

Russland er inne i en tung økonomisk periode. Sanksjoner og fall i oljeprisen rammer hardt, og den nasjonale valutaen, rubel, har depreciert kraftig. Dette har ført til høy inflasjon og nedgang i kjøpekraft og etterspørsel. BNP falt mye i 2015, og vekstutsiktene er svake. IMF venter at BNP vil falle ytterligere i 2016. Brasil gjennomgår en bratt økonomisk nedgang. Landet er hardt rammet av lave råvarepriser og høy realrente. BNP falt med 3,8 prosent i 2015, og det er ventet tilsvarende fall i 2016. India har derimot nytt godt av lavere olje- og matvarepriser, som har bidratt til lavere inflasjon, muliggjort rentenedsettelse og økt realinntekten til husholdningene. Utsiktene ser gode ut, og IMF venter en vekst i BNP på rundt 7,5 prosent i både 2016 og 2017.

1.1 Prisutvikling på råolje



Kilder: Thomson Reuters Datastream og CME Group

OLJEMARKEDET

Oljeprisen falt 67 prosent fra utgangen av første halvår 2014 til utgangen av 2015.¹ Dette prisfallet kan ses i lys av endringer i både tilbud og etterspørsel. Økt produksjon av amerikansk skiferolje og OPECs opprettholdelse av produksjonskvotene bidro til høyt tilbud, mens svakere økonomisk vekst i blant annet Europa og Kina bidro til redusert etterspørsel. Fra årsskiftet til begynnelsen av juni 2016 steg oljeprisen 32 prosent til 48 dollar per fat, se figur 1.1. Verdensbanken forklarer denne oljeprisoppgangen ved forstyrrelser knyttet til oljeutvinningen i Irak og Nigeria, nedgang i oljeproduksjonen i USA, svekket dollar og økt etterspørsel etter olje.

Samlet etterspørsel etter olje i verden steg med 1,8 mill. fat per dag (2 prosent) i 2015, mens tilbudet økte med 2,7 mill. fat per dag. Veksten i nettotilbudet har bidratt til økte lagerbeholdninger, særlig i Nord-Amerika, Europa og Stillehavsområdet, som er nær rekordnivåer. Lagerøkningene avtok imidlertid markant i mars i år. Den samlede etterspørselen etter olje er av Verdensbanken anslått å øke med 1,2 mill. fat per dag i 2016.

¹ Prisnedgangen var 77 prosent fra 19. juni 2014 til 20. januar 2016.

Verdensbanken forventer at redusert produksjon blant felter med høye kostnader og kort levetid kan bidra til å bedre balansen mellom tilbud av og etterspørsel etter olje. Verdensbanken poengterer at det er stor usikkerhet knyttet til utviklingen i oljeutvinning. Prisoppgangen de siste månedene har bedret kontantstrømmen for utvinningsselskapene, og en del har også sikret høye salgspriser for framtidig produksjon. Selv om en del utvinningsselskaper fortsatt trolig kan effektivisere driften noe og redusere kostnader, antar Verdensbanken at effektiviseringspotensialet i stor grad er uttømt.

I henhold til Verdensbankens prognoser fra april, vil oljeprisen (målt ved et gjennomsnitt av ulike oljekvaliteter og over året) være 41 dollar per fat i 2016, og øke til henholdsvis 50 og 53 dollar per fat i 2017 og 2018. I begynnelsen av juni var terminprisen på et fat olje (Brent) for levering i 2017 og 2018 (årgjennomsnitt) henholdsvis 52,1 og 54,0 dollar.



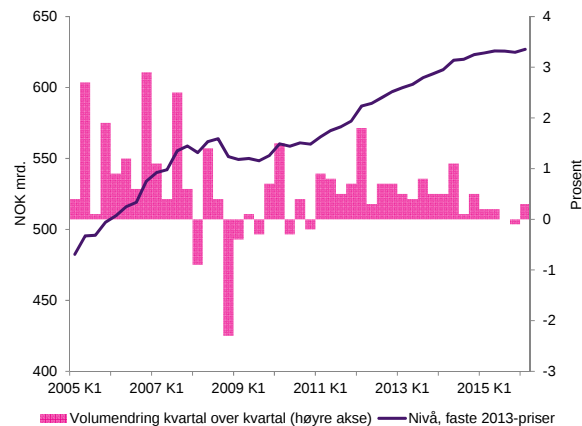
NORSK ØKONOMI

Veksten i norsk økonomi var i 2015 den svakeste siden finanskrisen bidro til å svekke aktivitetsnivået i 2009. I siste halvdel av fjoråret var det en liten nedgang i økonomien, mens BNP-veksten for Fastlands-Norge tok seg moderat opp igjen i første kvartal 2016, se figur 1.3. Hoveddelen av veksten skyldtes imidlertid økt elektrisitetsproduksjon. Holdes den utenfor, økte BNP for Fastlands-Norge kun med 0,1 prosent i første kvartal.

Den svake veksten er i første rekke drevet av redusert etterspørsel fra petroleumssektoren. Oljeinvesteringene begynte å falle mot slutten av 2013, og investeringene er redusert med nær en tredjedel de siste to og et halvt årene. Nedgangen, som i utgangspunktet skyldtes høye kostnader, ble kraftig forsterket av fallet i oljeprisen fra sommeren 2014. Oljeprisen har også hatt negativ effekt på fastlandsinvesteringene ved et betydelig fall i investeringene i leverandørindustrien.

Mens aktiviteten i oljesektoren og leverandørindustrien har falt kraftig, har ringvirkningene til andre deler av norsk økonomi hittil vært begrensede. Svekkelsen av den norske kronen har gitt en kraftig kostnadsmessig forbedring for konkurranseutsatt virksomhet. Lave renter bidrar til økte eiendomspriser og gjeldsvekst i husholdningssektoren, og samlet bidrar dette til å holde konsum og boliginvesteringer oppe. Ekspansiv finanspolitikk har også stimulert økonomien. Regjeringen legger i revidert nasjonalbudsjett opp til et samlet bidrag til økt etterspørsel etter varer og tjenester tilsvarende 1,1 prosent av verdiskapningen i fastlandsøkonomien i inneværende år.

1.3 Utviklingen i BNP Fastlands-Norge



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Til tross for noe oppgang i oljeprisen de siste månedene, er den fortsatt lav, noe som vil begrense veksten i norsk økonomi. Både Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet legger til grunn at lavkonjunkturen fortsetter i 2016, se tabell 1.2. Alle de tre institusjonene venter at veksten vil ta seg opp igjen fra 2017, men at veksttakten blir moderat.

Den todelte økonomien gjenspeiles i Norges Banks regionale nettverk. Selv om samlet produksjonsnivå tok seg svakt opp de siste tre månedene, viser næringsfordelte tall betydelige forskjeller. Mens tjenesteyting til husholdningene og tradisjonell industri har den høyeste veksten, rapporterer oljeleverandørene om det kraftigste produksjonsfallet. Den negative regionale utviklingen har også spredd seg til andre næringer, og bygge- og anleggsnæringen på Sør- og Vestlandet er rammet av fall i boligbyggingen. Nedgangen forsterkes av økt kontorledighet, som har bidratt til lavere aktivitet innenfor nybygging og rehabilitering av næringsbygg. De tjenesteytende næringene har hatt svak vekst de siste månedene, og etterspørselen fra husholdningene har vært større enn fra næringslivet. Inntrykket av et delt næringsliv bekreftes i Næringslivets hovedorganisasjons (NHO) undersøkelser. NHO-bedriftene rapporterer om en stadig svakere markedssituasjon, og de fleste NHO-bransjene vurderer utsiktene framover som negative. Dette gjelder særlig bedrifter innenfor petroleumsrelatert virksomhet og informasjons- og kommunikasjonsbedrifter. Samtidig er det større optimisme i reiselivs- og sjømatnæringen.

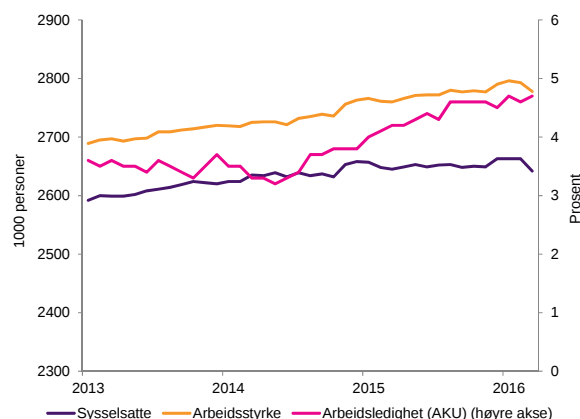
Det har vært nedgang i næringsinvesteringene i Fastlands-Norge de siste tre årene. Fallet bremses opp mot slutten av 2015, og i første kvartal 2016 økte investeringene. Det er vesentlige forskjeller mellom næringene, og den negative utviklingen i oljerelaterte næringer har bidratt til at investeringene i industrien har falt markert. I første kvartal 2016

Tabell 1.2 Makroøkonomiske hovedstørrelser for norsk økonomi. Prognoser 2016–2017. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår.

	2015	2016			2017		
	Regnskap*	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN
Privat konsum	2,0	1,3	1,6	1,0	2,2	2,2	1,7
Næringsinvesteringer i Fastlands-Norge	-3,0	1,2	-1,4	0,3	1,6	3,7	4,9
Boliginvesteringer	1,6	6,1	5,9	4,2	2,5	2,4	3,4
Eksport, tradisjonelle varer**	4,8	0,4	2,3	3,1	4,4	3,7	4,2
BNP Fastlands-Norge	1,0	0,9	0,8	1,0	2,1	1,8	1,7
Arbeidsledighetsrate (AKU)***	4,4	4,7	4,6	4,7	4,5	4,4	4,6
Årslønn	2,8	2,6	2,6	2,4	2,7	2,8	2,8
Boligpriser	6,1	4,4	–	–	5,9	–	–

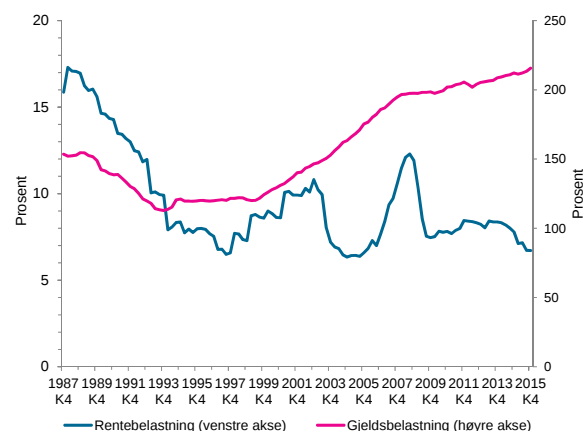
* Foreløpige tall, ** Tall for Norges Bank er eksport fra Fastlands-Norge, *** Nivå i prosent. Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet

1.4 Arbeidsledighet, arbeidsstyrke og sysselsetting



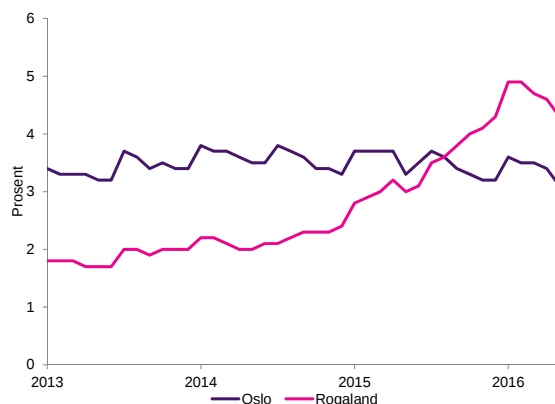
Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.6 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning.



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

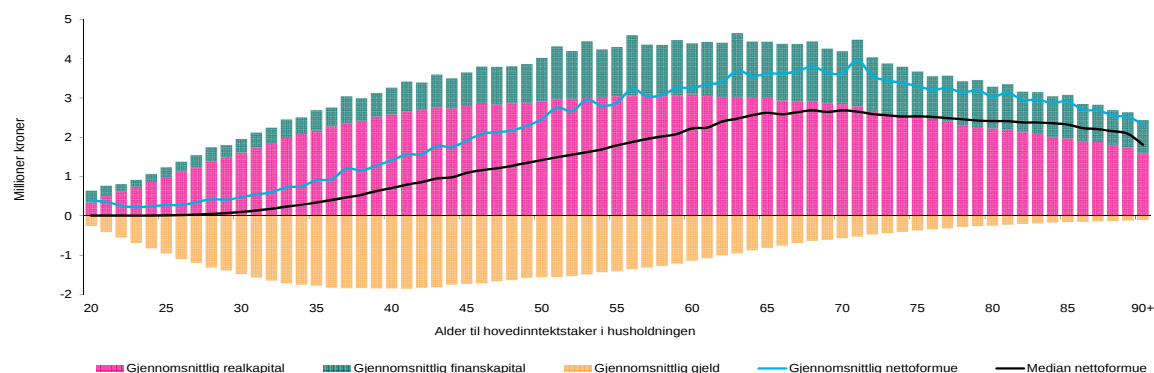
1.5 Registrert arbeidsledighet i Rogaland og Oslo



Kilde: NAV

tok imidlertid investeringsaktiviteten seg opp i en rekke industrinæringer. Ifølge investeringstelingen til Statistisk sentralbyrå er det ventet at økningen i industriinvesteringene fortsetter i inneværende år, som følge av vekst innenfor eksportrettet virksomhet. Inntrykket bekreftes av Norges Banks regionale nettverk, som venter moderat vekst i investeringsnivået det neste året. En forventet nedgang i investeringene hos oljeleverandørene motvirkes i noen grad av svak økning i de øvrige næringene. Kommune- og sykehussektoren planlegger å øke investeringsnivået ganske markert.

1.7 Husholdningenes formue og gjeld, 2014



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Undersøkelsene fra Norges Bank og NHO viser at lønnsomheten i foretakssektoren falt gjennom 2015. Dette bekreftes av regnskapsstatistikken for børsnoterte foretak som viser at lønnsomheten i 2015 var den laveste siden 2002. Driftsmarginen falt kraftig i andre halvår. Rundt halvparten av de børsnoterte foretakene gikk med underskudd i fjerde kvartal 2015.

Konjunkturedgangen har ført til økt arbeidsledighet, se figur 1.4. Det er imidlertid betydelige regionale forskjeller. Ifølge NAV er arbeidsledigheten nå høyest i Rogaland, der ledigheten i mai var 45 prosent høyere enn i samme måned i 2015, se figur 1.5, og i Agder-fylkene. I andre deler av landet har ledigheten holdt seg lav, og den har sunket i østlandsområdet og i de nordligste fylkene.

Høyere ledighet og lavere inntektsvekst har bidratt til lavere vekst i privat forbruk det siste året. Konsumet var likevel en positiv drivkraft for veksten i norsk økonomi i 2015. I første kvartal 2016 var det moderat økning i privat forbruk, og veksten var lavere enn i foregående kvartal. Rentenødgang og fortsatt høy boligprisvekst har bidratt til å opprettholde forbruket. Det er ventet at noe lavere lønnsvekst og oppgang i arbeidsledigheten vil dempe veksten i privat forbruk i 2016.

Husholdningenes gjeldsbelastning (gjeld som andel av disponibel inntekt) er historisk høy, se figur 1.6. Husholdningenes gjeld har økt mer enn inntekten i rundt 20 år. Dette fortsatte i 2015 og inn i første kvartal 2016. Samtidig har fallet i rentene siden 2008 bidratt til at rentebelastningen (rentebetaling som andel av disponibel inntekt) har avtatt. Det høye og økende gjeldsnivået gjør husholdningene enda mer sårbare for renteoppgang eller tap av inntekt. Samlet sett har husholdningene større finansielle fordringer enn gjeld. Nær en tredjedel av disse er imidlertid ikke-likvide pensjonsrettigheter. Tall for husholdningenes inntektsregnskap viser også store ulik-

heter i gjeld, renteutgifter, inntekt og formue mellom ulike inntekts- og aldersgrupper. Det er særlig de yngre aldergruppene som har den høyeste gjeldsbelastningen, og det er også disse gruppene som har de laveste finansielle bufferne, se figur 1.7. I tillegg er det store forskjeller innenfor hver aldersgruppe.

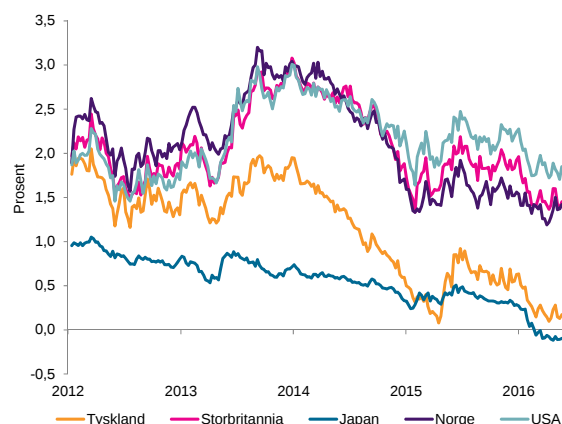
VERDIPAPIR- OG VALUTAMARKEDENE

Markedsuro preget verdipapirmarkedene gjennom 2015 og begynnelsen av 2016. I januar og februar i år økte risikopåslagene betydelig i de mest risikoeksponerte rentemarkedene, og mange markedspriser falt. Økt usikkerhet om globale vekstutsikter, og særlig om utviklingen i Kina, samt fallende inflasjonsforventninger i mange økonomier bidro til uroen. Lave råvarepriser tærer på finansielle buffere i råvareproduserende land. IMF peker på at markedsuroen også kan skyldes svekket tillit til om myndigheter vil klare å styre økonomiene i positiv retning i årene som kommer.

Den amerikanske sentralbanken hevet som ventet renten i desember. Siden nyttår er markedets forventninger til flere rentehevinger i USA blitt dempet. Det forventes ytterligere reduksjon i rentenivået i en rekke andre land. Svakere vekst- og inflasjonsutsikter har styrket troen på vedvarende ekspansiv pengepolitikk. Flere sentralbanker har senket styringsrentene i inneværende år, deriblant sentralbankene i euroområdet, Japan, Sverige og Norge.

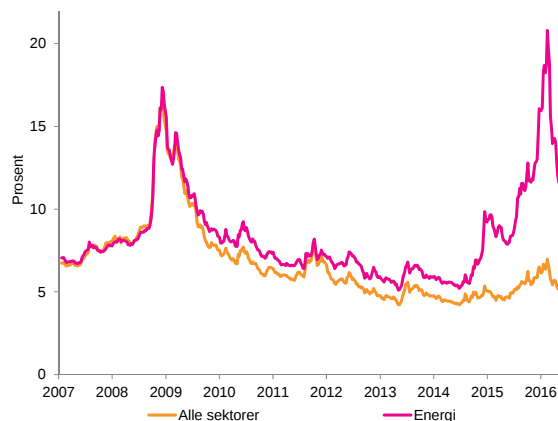
Langsiktige statsrenter i USA, Tyskland, Japan og Storbritannia har falt betydelig hittil i 2016. Reduksjonen kan ses i sammenheng med at økt risikoaversjon har økt etterspørselen etter antatt sikre statsobligasjoner, samt forventninger om mer ekspansiv pengepolitikk i flere land. Også norske statsrenter har falt, se figur 1.8. Andelen statsgjeld i euroområdet med negativ effektiv rente økte ifølge IMF fra 33 prosent i desember 2015 til 43 prosent i februar 2016.

1.8 Renten på 10-årige statsobligasjoner



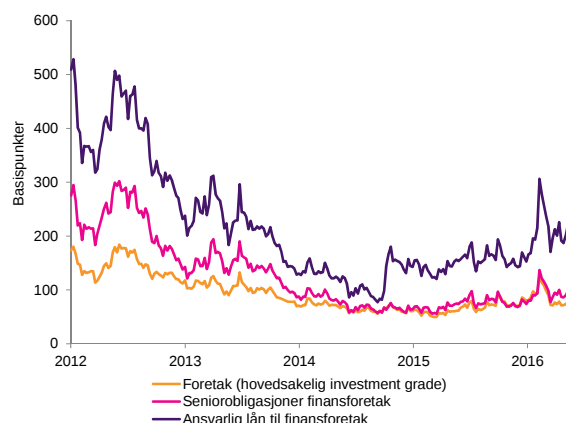
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.9 Renten på amerikanske høyrenteobligasjoner



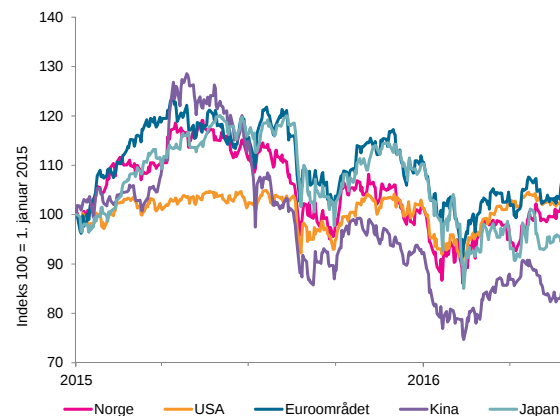
Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.10 CDS-priser for europeiske obligasjoner



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.11 Aksjeavkastning, MSCI-indeks



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Risikopremiene i kredittmarkedet økte gjennom 2015 og relativt kraftig i begynnelsen av 2016, spesielt for foretak med lav kredittvurdering. I det amerikanske markedet for høyrenteobligasjoner økte rentene i energisektoren kraftig fram til februar i år, og nådde på det høyeste 20 prosent, se figur 1.9. I det tilsvarende norske markedet har rentene vist samme utvikling. Øvrige deler av høyrentemarkedet hadde også renteoppgang, men langt svakere enn for de oljepriseksponerte delene av markedet.

Økningen i risikopremier medførte høyere finansieringskostnader for segmenter innenfor bedriftsmarkedet. Fallende inflasjon, særlig i euroområdet, har bidratt til sterkere økning i realrenten enn i nominelle renter. Risikopåslagene ble delvis reversert mot slutten av første kvartal i år. Mens søken etter avkastning som følge av lave renter trolig har trukket risikopåslagene ned, kan oppfatningene i markedet om økt usikkerhet ha trukket i motsatt retning.

Risikopremiene økte også for banker, og prisene på kredittforsikring (CDS) på bankgjeld tok seg opp gjennom 2015 og særlig under markedsuroen i begynnelsen av 2016, se figur 1.10. Etter dette har risikopåslagene falt en del tilbake.

Aksjemarkedene falt kraftig i forbindelse med markedsuroen i begynnelsen av 2016, se figur 1.11. For en stor del er fallet nå reversert. Oppgangen i oljeprisen og utsikter til svært ekspansiv pengepolitikk i en lang periode har understøttet aksjeprisene i flere land. Avkastningen på aksjer notert på Oslo Børs var svakt positiv i 2015. Etter aksjekursfallet i begynnelsen av 2016 har de fleste indeksene på Oslo Børs økt. Økningen har vært sterkest for energiindeksen.

Markedsuro høsten 2015 og i begynnelsen av 2016 medførte kraftig økt volatilitet i internasjonale aksjemarkeder. Mest markant var dette i det kinesiske markedet, men volatiliteten økte mye også i det japanske og europeiske markedet. Implisitt volatilitet, som er et mål på forventet framtidig volatilitet, er på et normalt nivå i begynnelsen av juni.

Gjennom 2015 styrket den amerikanske dollaren seg mot de fleste valutaer. Norske kroner, euro og valutaene til en rekke råvareproduserende land svekket seg, se figur 1.12. Fallende priser på olje og andre råvarer, svakere vekstutsikter for euroområdet og utsikter til renteoppgang i USA kan forklare noe av valutakursendringene. I 2016 er utviklingen delvis reversert. Dette kan henge sammen med oppgangen i oljeprisen og at de forventede renteøkningene i USA er skjøvet ut i tid. Det har vært høy korrelasjon mellom endringer i oljeprisen og endringer i kronekursen mot amerikanske dollar siden oljeprisfallet startet i 2014. Målt ved importveid valutakurs er kronen om lag 15 prosent svakere enn sommeren 2014 da oljeprisfallet satte inn.

UTVALGTE MARKEDER

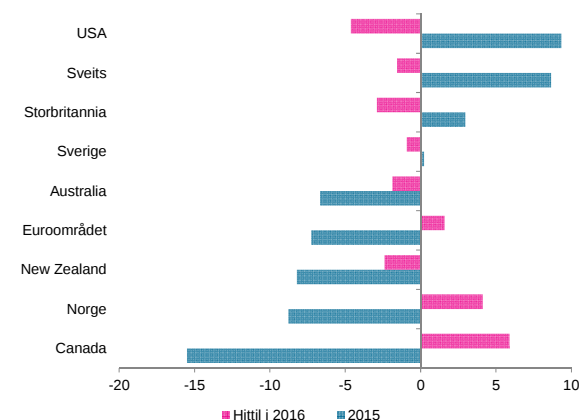
KREDITTMARKEDET

Samlet kredittvekst (K3) har avtatt. Tolvmånedersveksten er redusert fra vel 7 prosent i begynnelsen av 2015 til i underkant av 4 prosent i mars 2016. Gjeldsveksten fra utenlandske kilder til olje- og sjøfartsnæringen har vært sterkt negativ de siste månedene. Veksten i samlet kreditt til Fastlands-Norge avtok også noe det siste året, og var 4,6 prosent i mars 2016. I begynnelsen av 2015 var tolv månedersveksten 6,5 prosent.

Veksttakten i publikums gjeld til innenlandske kredittkilder (K2) er noe redusert det siste året, se figur 1.13. Tolvmånedersveksten i husholdningenes kreditt har vært om lag 6 prosent de siste månedene. Utlånsrenten på boliglån har falt, og lave renter bidrar til å stimulere kreditt- og boligprisveksten. Veksten i ikke-finansielle foretaks brutto gjeld til innenlandske kilder har vært relativt lav de siste tre årene. Veksten i kommunenes brutto gjeld til innenlandske kilder var høy fram til årsskiftet, men er nå redusert.

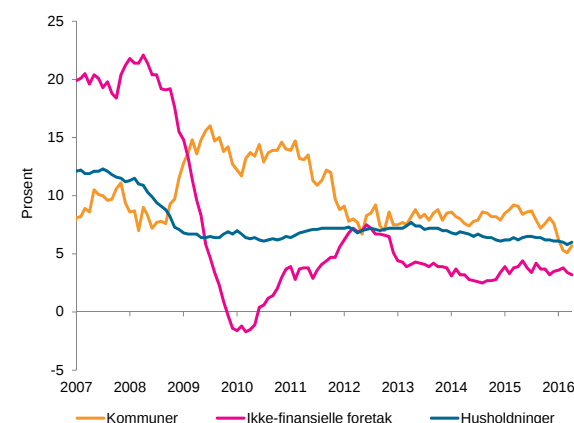
Emisjonsvolumet i det norske obligasjonsmarkedet var i 2015 lavere enn forfallene, slik at utestående obligasjonsgjeld ble redusert. Dette kan skyldes en markert økning i risikopremiene og generelt dårligere likviditet i høyrentesegmentet. Det var lavere aktivitet i alle segmenter bortsett fra for kommuneobligasjoner og finansobligasjoner. I løpet av de første fem månedene av 2016 var emisjonsvolumet i det norske obligasjonsmarkedet noe lavere enn i tilsvarende periode i 2015. Markedsaktører forventer fortsatt lav aktivitet for foretaksobligasjoner generelt, og spesielt innenfor høyrentesegmentet.

1.12 Effektive valutakurser*



* Uttrykker relativ verdi mot en handelsvektet kurv av andre valutaer
Kilde: Bank of England

1.13 Innenlandsk kredittvekst (K2)



Kilde: Statistisk sentralbyrå

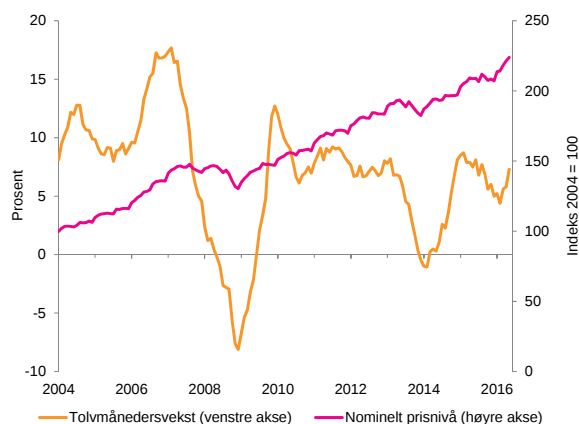
BOLIGMARKEDET

Boligprisene økte betydelig gjennom 2015, særlig i første halvår. Hittil i 2016 har prisutviklingen vært sterk, og prisene er på et historisk høyt nivå. Ved utgangen av mai var prisene på brukte boliger 7,9 prosent høyere enn ved inngangen til året, og tolv månedersveksten var 7,3 prosent, se figur 1.14 og tabell 1.3.

De regionale forskjellene ble tydeligere gjennom 2015, og denne utviklingen har fortsatt inn i 2016. Prisveksten har vært spesielt sterk i Oslo, mens den har vært svakere i Stavanger og resten av Sør-Vestlandet, hvor virksomheter med tilknytning til oljesektoren utgjør en vesentlig del av samlet næringsvirksomhet. Tolvmånedersveksten i boligprisene i Stavanger har vært negativ siden juli 2015. Hittil i 2016 har boligprisene i alle de store byene økt, se figur 1.16 og tabell 1.3. Både tilbuds- og etterspørselsfaktorer bidrar til de regionale forskjellene i boligmarkedet.

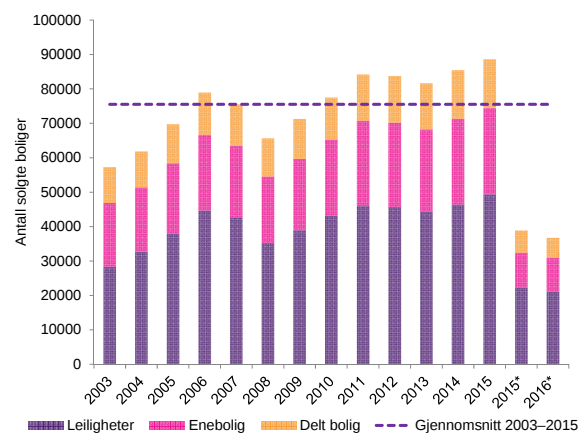
KAPITTEL 1 KONJUNKTURER OG MARKEDER

1.14 Utvikling i bruktboligpriser, tolvmåneders vekst



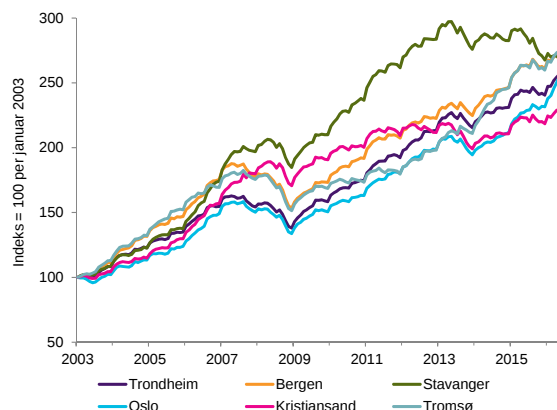
Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

1.16 Antall solgte boliger per år og hittil i 2016



* Januar t.o.m. mai. Kilder: Eiendomsverdi, Eiendom Norge og Finn.no

1.15 Utvikling i regionale bruktboligpriser



Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

1.17 Igangsettelse av boliger og vekst i antall husholdninger



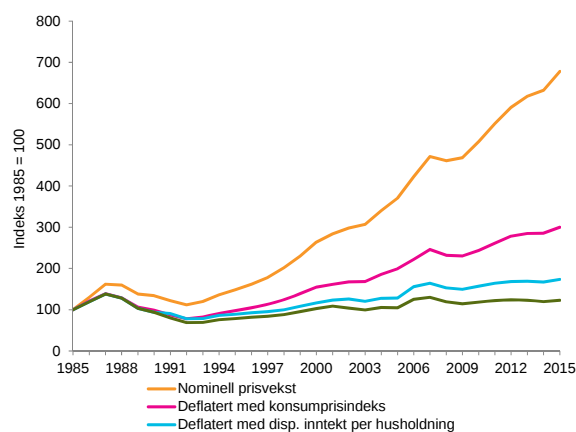
* Januar t.o.m. april. Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 1.3 Vekst i bruktboligpriser i prosent per mai 2016, ikke-sesongjusterte tall

Område	Mai 2016	Hittil 2016	12 md. vekst	Fra utgangen av 2008
Oslo	2,2	10,6	12,8	91,5
Bergen	0,4	4,5	3,7	77,9
Trondheim	1,1	6,9	5,6	86,2
Stavanger	-1,0	0,2	-7,0	45,0
Kristiansand	0,2	5,0	2,8	34,4
Tromsø	0,6	5,8	4,4	81,5
Norge	1,1	7,9	7,3	71,4

Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

1.18 Boligpriser med ulike deflatorer



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Omsetningen målt i antall solgte enheter var rekordhøy i 2015, se figur 1.16. I perioden fra januar til mai 2016 var omsetningen noe lavere enn for tilsvarende periode i 2015. Dette gjelder for alle regioner.

Omsetningstiden for brukte boliger var relativt lav på landsbasis i 2015. Det var imidlertid store regionale forskjeller i omsetningstid, som varierte fra 18 dager i Oslo til over 50 dager i Stavanger og Kristiansand. For de første fem månedene i 2016 falt gjennomsnittlig omsetningstid for boligsalg i Oslo sammenliknet med samme periode året før, mens den økte i Stavanger og Kristiansand.

Tilbudet av brukte boliger på landsbasis var lavere i 2015 enn året før. Dette var mest framtrædende i Oslo-området, mens tilbudet økte noe i Stavanger-regionen. Denne utviklingen har fortsatt inn i 2016.

Salg av nye boliger tok seg betydelig opp i 2015. Dette reflekteres også i byggeaktiviteten. Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at antall igangsatte boliger økte i 2015 sammenliknet med 2014, se figur 1.17. Utviklingen fortsatte de første fire månedene i 2016. De senere årene har ferdigstilte boliger vært lavere enn veksten i antall husholdninger. For 2015 synes byggeaktiviteten i større grad å ha holdt tritt med tilfanget av nye husholdninger på nasjonalt nivå, se figur 1.17.

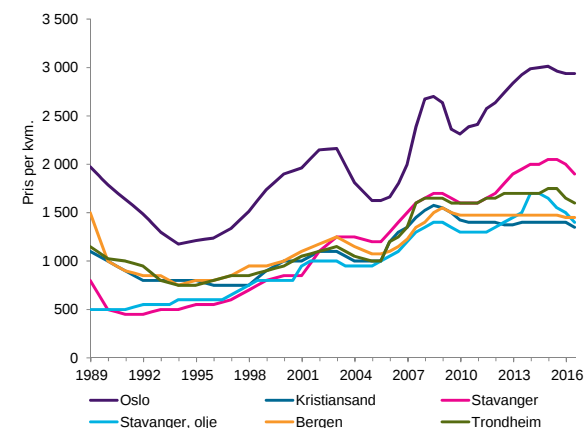
Boligprisene er historisk høye både nominelt og reelt, se figur 1.18. Flere faktorer ligger bak den høye boligprisveksten de siste 25 årene. Arbeidsledigheten har vært lav og husholdningenes inntektsøkning har vært sterk. Gunstig eiendomsbeskatning bidrar til at husholdningene investerer i bolig, og i de senere årene har den lave renten bidratt sterkt til oppgangen. I tillegg trekker økt innvandring og stadig mer urbanisering kombinert med lite tilbud av boliger i retning av høyere boligpriser i sentrale strøk. Det har i den siste tiden blitt store regionale forskjeller i boligprisutviklingen. I regioner med økt arbeidsledighet og lavere inntektsvekst presses prisene nedover, mens i Oslo-området ligger det an til vedvarende oppgang.

NÆRINGSEIENDOM

I første halvår 2016 var kontorleieprisene i de fleste store byene uendret, eller noe lavere enn i 2015. I Stavanger falt leieprisene markert, spesielt i områder dominert av oljerelatert næringsvirksomhet. I Oslo var leieprisene uendret i første halvår 2016, etter å ha falt noe i andre halvår 2015, se figur 1.19.

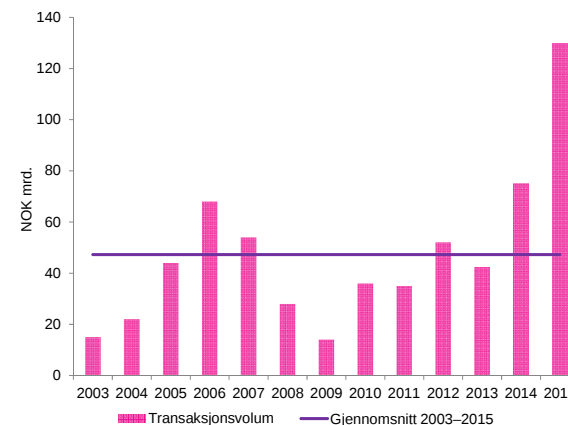
DNB Næringsmegling oppgir at arealledigheten i kontormarkedet i Oslo, Asker og Bærum falt fra 9 prosent i tredje kvartal 2015 til 8,7 prosent ved utgangen av første kvartal 2016. Lavt nivå på nybygging samt konvertering til

1.19 Leiepriser på kontorlokaler i de største byene



Kilder: Dagens Næringsliv og OPAK

1.20 Transaksjonsvolum – næringseiendom



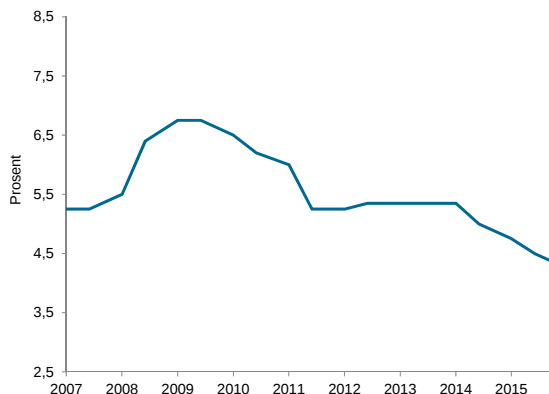
Kilde: DNB Næringsmegling

boligformål og asylmottak kan forklare noe av denne utviklingen. Arealledigheten er imidlertid fortsatt på et høyt historisk nivå. DNB Næringsmegling antar at arealledigheten vil avta svakt i 2017 og 2018.

Flere faktorer påvirker leieprisene i Oslo. Omfanget av framleie rapporteres å være tiltagende. Framleieobjektene tilbys ofte til en rabattert pris og presser utleieprisene nedover. Det ventes relativt lavt tilfang av nye arealer i 2016 og 2017. Sammen med økt konvertering av næringseiendom til boligformål ventes dette å dempe arealledigheten og leieprisfallet framover. DNB Næringsmegling venter at leieprisene i de fleste segmentene i Oslo tar seg opp fra 2017, men svakest i områder med næringsstruktur tett knyttet til oljesektoren.

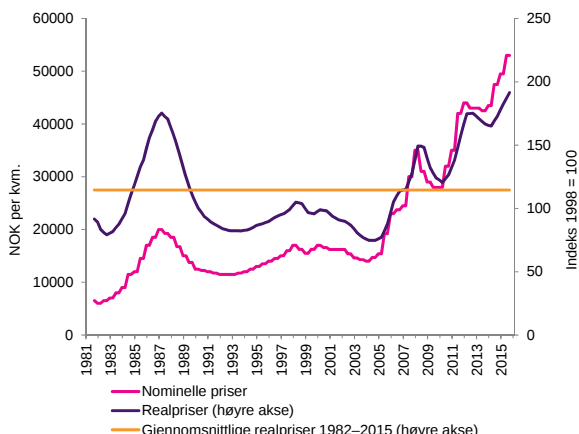
Omsetningen av forretningseiendommer tiltok betydelig gjennom 2015. Verdien av eiendomstransaksjoner over 50 mill. kroner økte fra om lag 75 mrd. kroner i 2014 til 130

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



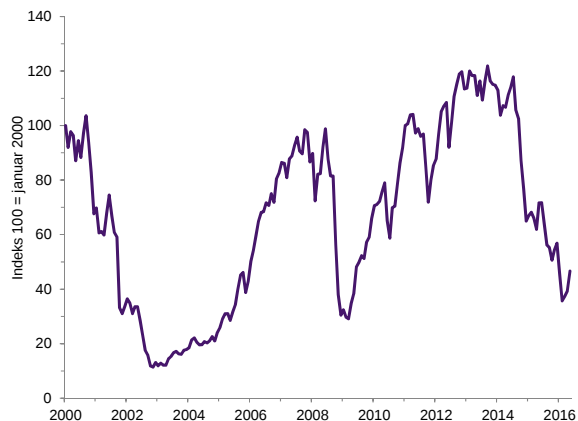
Kilder: Dagens Næringsliv og OPAK

1.22 Realpris (BNP-deflator) og nominell pris på kontoreiendom i Oslo, sentral beliggenhet, høy standard



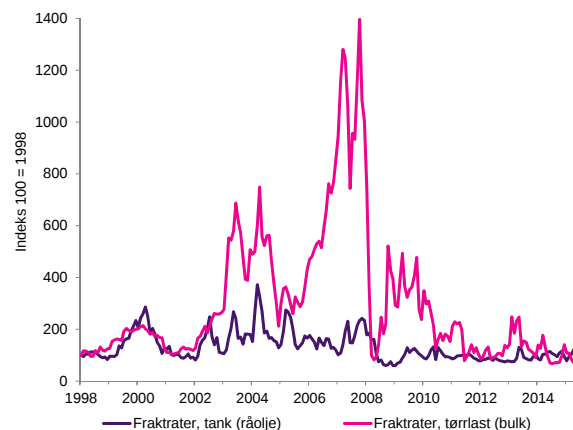
Kilder: OPAK, Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.23 Oljeservice-indeksen, Oslo Børs



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.24 Utvikling i fraktrater, tradisjonell skipsfart



Kilde: Thomson Reuters Datastream

mrd. kroner i 2015, se figur 1.20. Flere drivkrefter har bidratt til dette. Lave utlånsrenter har gjort det mer attraktivt å investere i næringseiendom med lav risiko (sikre leieinntekter). I tillegg har bredden på etterspørselssiden økt, og spesielt utenlandske investorer er blitt mer framtrepende. Ifølge tall fra DNB Næringsmegling, sto utenlandske investorer for rundt 35 prosent av transaksjonsverdien i 2015.

Lave finansieringskostnader og stor etterpørsel etter kvalitetseiendom presset avkastningskravet på sentralt beliggende kontorbygg med lange leiekontrakter i Oslo-området ned mot 4–4,25 prosent ved utgangen av 2015, se figur 1.21. De siste to årenes nedgang i avkastningskrav for kontoreiendom med normal standard og beliggenhet har ifølge DNB Næringsmegling vært noe lavere enn for kvalitetseiendom. Avkastningskravet på kontoreiendom med normal standard i Oslo var ved utgangen av 2015 i overkant av 6 prosent. Den beregnede prisen på kontoreiendom med sentral beliggenhet i Oslo økte markant i 2015, se figur 1.22. Prisen på næringseiendom deflatert med BNP har også økt betydelig gjennom 2015, se figur 1.22.

SKIPSFARTS- OG OFFSHOREMARKEDENE

Oljeprisfallet og behovet for omstillinger i oljesektoren bidrar til lavere aktivitet i petroleumssektoren på verdensbasis. Utsiktene innenfor rigg- og offshoreskip-segmentet er svært usikre. Ratene for dypvannsrigger har falt betydelig det siste året, og kapasitetsutnyttelsen av riggflåten er lav. Ifølge Maritime.nos opplagsregister var 35 av 120 rigger i Nord-Europa enten i opplag eller uten kontrakt i mai 2016. Dette er en svak oppgang siden høsten 2015. I markedet for supply-skip er overkapasiteten også stor, og flere båter har gått i opplag. Tall fra Maritime viste at det i slutten av mai var 102 offshore-skip tilknyttet norske rederier i opplag. Dette var en økning på 73 skip siden mai 2015. Redusert lønnsomhet i sektoren har ført til

at børsverdien av selskapene har falt markert. Oljeserviceindeksen på Oslo Børs har falt med over 60 prosent siden sommeren 2014, se figur 1.23.

Tradisjonell skipsfart har i flere år vært preget av lav kapasitetsutnyttelse, lave fraktrater og svak lønnsomhet. Innenfor tankmarkedet økte fraktratene noe i 2015, se figur 1.24. I tillegg til økt etterspørsel som følge av lav oljepris og lageroppbygging, bidro svak flåtevekst til at fraktratene holdt seg oppe i 2015. For 2016 ventes økt tilfang av tonnasje i markedet, og noe svakere etterspørsel ettersom mye av frakten i 2015 var relatert til lageroppbygging.

Markedet for tørrlast var svakt i 2015. Dette skyldes i stor grad lavere etterspørsel fra Kina etter kull og metall, og stort tilfang av ny tonnasje. Fraktratene utviklet seg svakt gjennom 2015, se figur 1.24. Lave fraktrater og svak inntjening i lengre tid har medført at en del eldre skip har blitt hugget opp. Dette har redusert overkapasiteten noe. Denne trenden ventes å fortsette i 2016. Utviklingen i fraktratene framover vil også påvirkes av etterspørselen fra framvoksende økonomier.

RISIKOFAKTORER

Det siste halvåret har det internasjonale risikobildet forverret seg. Svakere vekstutsikter og økt fare for deflasjon i mange land samt episoder med markedsuro preger internasjonal økonomi. Økt makroøkonomisk usikkerhet og utsikter til vedvarende lave renter gjenspeiles i finansmarkedene. Søken etter avkastning bidrar isolert sett til lave risikopremier og økte formuespriser. Samtidig øker usikkerheten, som i seg selv bidrar til høyere risikopremier. I en slik situasjon er det fare for markedsuro, som kan gi oppgang i rentene for bedrifter og banker og ytterligere svekket økonomisk vekst.

I flere år har framvoksende økonomier, særlig Kina, vært driverne i internasjonal økonomi. Den økonomiske oppgangen har i stor grad vært kredittrevet, og gjeldsnivået i Kina er historisk høyt. Økt usikkerhet om utviklingen i kinesisk økonomi bekymrer markedsaktører og myndigheter, som frykter smittevirkninger via kapitalutgang og endringer i råvarepriser og valutakurser.

Lave priser på olje og andre råvarer tærer på finansielle buffere i mange råvareproduserende land, som må redusere offentlig konsum og investeringer. I flere land, deriblant Russland og Brasil, er det vesentlig fall i produksjonen. Risikoen for ytterligere oppbremsing i framvoksende økonomier har økt.

Den kraftige styrkingen av dollar kombinert med lavere vekst hos viktige handelspartnere bidro til at veksten i USA bremses betydelig opp på slutten av 2015 og videre inn i

2016. Foretaksinvesteringene har også avtatt. Samtidig avsluttet sentralbanken de kvantitative lettelsene og hevet renten i desember. Lavere vekstimpulser fra amerikansk økonomi framover utgjør en risikofaktor for verdensøkonomien. Den videre utviklingen i pengepolitikken i USA bidrar også til usikkerhet.

Nedgangen i oljeprisen har gitt stimulanse til samlet global aktivitet. Særlig gjelder dette for utviklingen i EU. Mange av landene har imidlertid fortsatt svært høy offentlig og privat gjeld, lav vekst og stor arbeidsledighet som demper innenlandsk etterspørsel. Vedvarende lavkonjunktur i EU kan ikke utelukkes. Det er stor usikkerhet knyttet til ringvirkningene av flyktningsstrømmen til Europa og til Storbritannias framtidige relasjon til EU.

Den negative internasjonale utviklingen har økt usikkerheten for norsk økonomi. Effekten av det markante oljeprisfallet har slått inn i økonomien og bidratt til en todelt utvikling. Oljerelatert virksomhet er hardt rammet, men smitten på resten av økonomien er så langt begrenset. Den betydelige kronedepresieringen har bidratt til oppgang i tradisjonell eksport og turisme. Svakere utvikling internasjonalt kan imidlertid dempe optimismen i disse sektorene, og de negative ringvirkningene kan bli store dersom oljeprisen forblir lav og omstillingen av økonomien trekker i langdrag.

Økt arbeidsledighet har bidratt til redusert lønnsvekst, og svekkelsen av kronen har ført til høyere inflasjon. Samlet demper dette husholdningenes kjøpekraft, og forbruket utvikler seg svakere enn det ellers ville gjort. Finans Norges forventningsbarometer viser at norske husholdninger er blitt mer usikre på utviklingen i egen økonomi framover. Husholdningenes tilpasning til dårligere tider utgjør en stor usikkerhetsfaktor i norsk økonomi. Husholdningene er allerede i en sårbar posisjon. Gjelden har økt mer enn inntektene i lang tid, og gjeldsbelastningen er historisk høy. Mange husholdninger har allerede gjeld som er tre til fem ganger inntekten, og de kan få problemer med å betjene gjelden dersom inntekten reduseres.

Samtidig har rentenedgangen og forventninger om vedvarende svært lave renter bidratt til at kredittveksten fortsetter å vokse mer enn husholdningenes inntekt. Også boligprisene er historisk høye, og i enkelte regioner er prisveksten fortsatt betydelig. Særlig gjelder dette i Oslo. Det er fare for at ubalansene i bolig- og kredittmarkedene bygges ytterligere opp. Dette øker fallhøyden lenger fram i tid. Formuen til husholdningene svekkes ved fall i boligprisene, som vil bidra til lavere privat forbruk og boliginvesteringer. Et kraftig fall i boligprisene vil ramme store deler av norsk økonomi og svekke lønnsomheten i næringslivet. Derved øker risikoen for tap i bankene og for finansiell ustabilitet.

KAPITTEL 2 BANKER

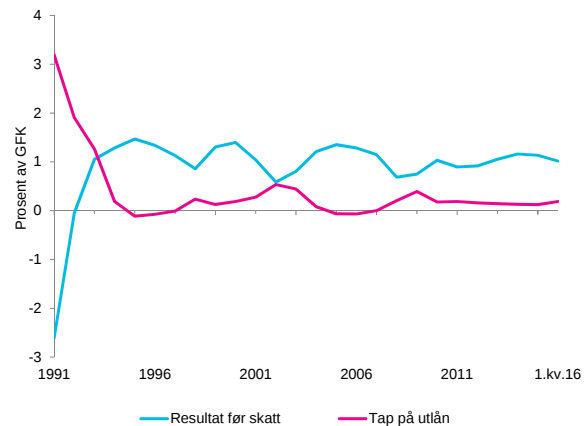
Den reduserte økonomiske veksten innenlands og lavere aktivitet i oljerelaterte næringer ga ikke betydelige negative utslag i bankenes regnskaper for 2015. Lave tap på utlån, positiv inntektsutvikling og fortsatt kostnadseffektivisering medførte at bankenes overskudd holdt seg høye. Resultatene svekket seg i første kvartal 2016, til dels som følge av økte utlånstap. En høy andel av bankenes finansiering hentes i internasjonale markeder, som gjør bankene sårbare for finansuro internasjonalt. Risikopåslagene på verdipapirfinansiering steg markert gjennom 2015 og i begynnelsen av inneværende år, men har gått noe ned de siste månedene. God lønnsomhet over flere år har muliggjort økt soliditet gjennom tilbakeholdt overskudd. Innfasingen av økte kapitalkrav, som startet i 2013, vil være fullført i inneværende år, og det vil være behov for moderate utbytter også i 2016. Utfordringene for oljerelaterte næringer, og ringvirkninger av disse, øker risikoen for tap på utlån. Høyere utlånstap, og økt press på netto renteinntekter, til dels som følge av det lave rentenivået, vil svekke lønnsomheten for næringen framover.

LØNNSOMHET

Norske banker som gruppe har vist god lønnsomhet i årene etter den internasjonale finanskrisen. Flere år med gunstig økonomisk utvikling innenlands har bidratt til økte forretningsvolumer, samtidig som kredittapene har vært lave. Bankene har gjennomført betydelige rasjonaliseringstiltak, til dels som følge av den teknologiske utviklingen i finansnæringen. Kostnadsnivået har dermed sunket jevnt over flere år. De gode resultatene de seneste årene har gitt høy egenkapitalavkastning, samtidig som bankenes egenkapital har økt betydelig i perioden. Til tross for redusert økonomisk vekst innenlands, og problemene i oljerelaterte næringer, oppnådde bankene i 2015 samlet en egenkapitalavkastning på nivå med året før. I første kvartal 2016 førte lavere positive verdiendringer på finansielle instrumenter, og noe økte utlånstap til betydelig lavere egenkapitalavkastning, se figur 2.2.

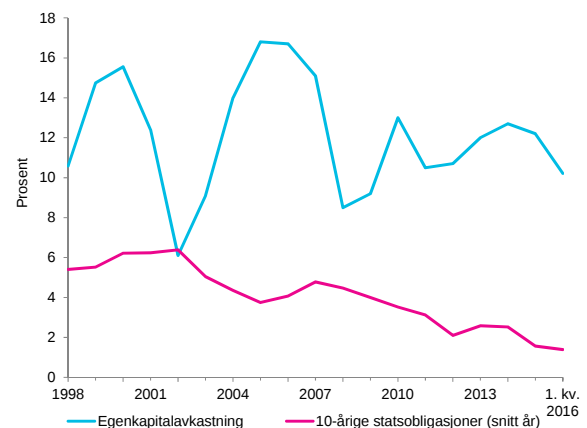
Norske bankers virksomhet er for en stor del konsentrert om utlåns- og innskuddsvirksomhet. Dette reflekteres i fordelingen av bankenes driftsinntekter for 2015, se figur 2.3, hvor netto renteinntekter (renteinntekter fratrasket rentekostnader) er den dominerende inntektsposten. Nettorentens andel av bankenes driftsinntekter har økt svakt de siste årene.

2.1 Resultat før skatt og utlånstap



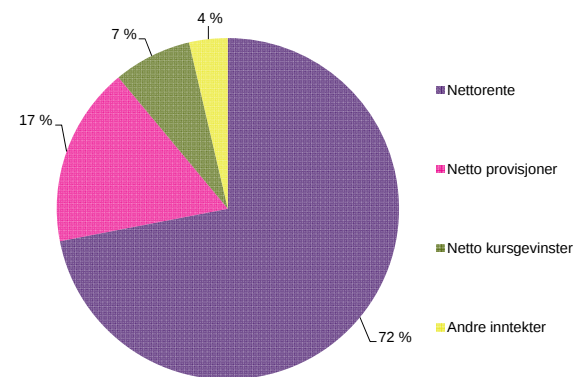
Kilde: Finanstilsynet

2.2 Egenkapitalavkastning



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank (statsoblig. rente)

2.3 Andel av totale driftsinntekter



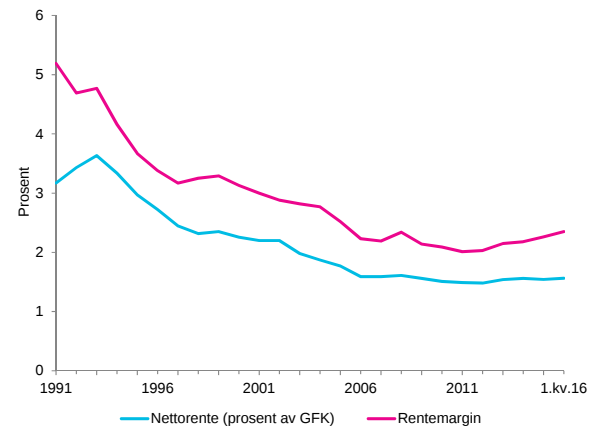
Kilde: Finanstilsynet

Lønnsomheten i norske banker er svært følsom for utviklingen i netto renteinntekter. Etter en lang periode med sterkt synkende rentemarginer, flatet marginene ut fram mot 2010, se figur 2.4. Nedgangen var til dels en følge av mer transparent prising av bankenes produkter, hvor kostnader som tidligere var bakt inn i utlåns- og innskuddsrenter, ble skilt ut som gebyrer og provisjoner. De senere årene har total rentemargin og netto renteinntekter i forhold til forvaltningskapitalen vært relativt stabile.

Siden utgangen av 2013 har de gjennomsnittlige rentene på utlån sunket betraktelig, se figur 2.5. Dette har vært en følge av både synkende markedsrenter og reduserte risikopåslag på verdipapirfinansiering, samtidig som det har vært sterk konkurranse mellom bankene. Boliglånsrentene er på et historisk lavt nivå, men også den gjennomsnittlige renten på utlån til bedriftskunder er nå svært lav. Rentene bankene tilbød innskuddskunder var høyere enn pengemarkedsrenten i perioden 2012–2015. Det siste året har innskuddsrentene sunket mer enn både utlånsrenten og pengemarkedsrenten, noe som har bedret bankenes innskuddsmargin (differansen mellom pengemarkedsrenten og innskuddsrenten) noe. Som følge av at rentene på mange typer innskuddskonti nå nærmer seg null, kan det bli utfordrende for bankene å senke innskuddsrentene ytterligere. Dersom markedsrentene synker i tiden framover, kan det derfor bli økt press på bankenes innskuddsmargin.

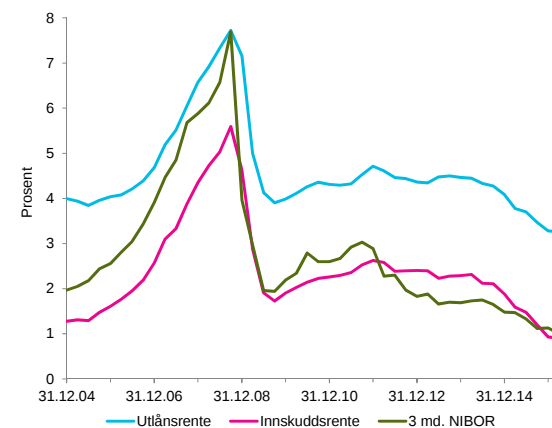
Mange år med betydelig utlånsvekst førte til stigende renteinntekter i bankene, se figur 2.6. Volumveksten var også sterk nok til å kompensere for synkende utlånsrenter fra 2011 til utgangen av 2014. I de etterfølgende kvartalene har så rentenedgangen ført til at bankenes nominelle renteinntekter har sunket svakt, på tross av fortsatt utlånsvekst. En viktig forklaring på bankenes gode resultater de siste årene er at nominelle rentekostnader har sunket betydelig, en reduksjon som begynte allerede i 2012. Fra 2012 til 2015 sank årlige rentekostnader med 30 prosent. Hovedårsaken til at bankenes finansieringskostnader ble lavere i perioden, var en betydelig nedgang i risikopåslag på obligasjonsfinansiering, se figur 2.21. Nedgangen i risikopåslag gjaldt både norske og internasjonale verdipapirmarkeder. Samtidig sank det generelle rentenivået. Obligasjonsfinansiering tatt opp i en periode med høye risikopåslag har, etter hvert som gjelden forfalt, blitt refinansiert til lavere risikopåslag, med reduserte finansieringskostnader som resultat. Risikopåslagene økte kraftig i andre halvår 2015, og i begynnelsen av 2016, både på seniorobligasjoner og på OMF. Siden obligasjonsgjeld utgjør i underkant av en tredjedel av bankenes totale finansiering, er kostnaden ved slik finansiering viktig for den totale finansieringskostnaden til bankene. Økt egenkapital i bankene har positive effekter på finansieringskostnadene gjennom et lavere behov for

2.4 Nettorente og rentemargin



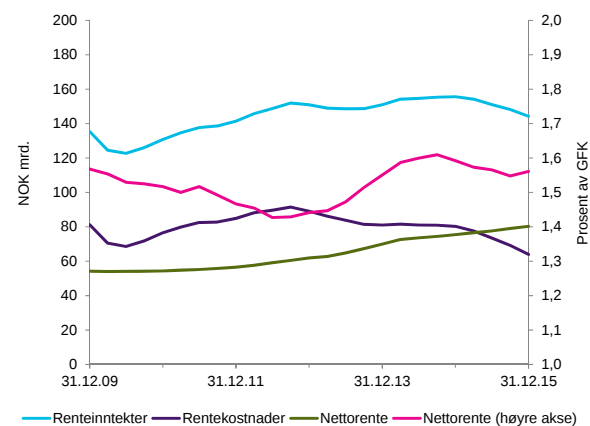
Kilde: Finanstilsynet

2.5 Utlåns- og innskuddsrente



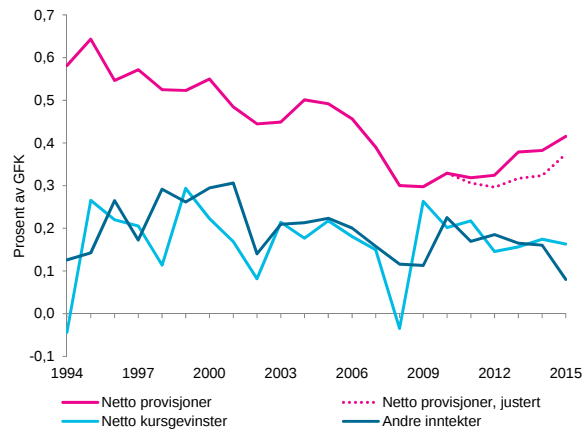
Kilder: Finanstilsynet og Oslo Børs

2.6 Inntekts- og kostnadsstrømmer, 12 md.



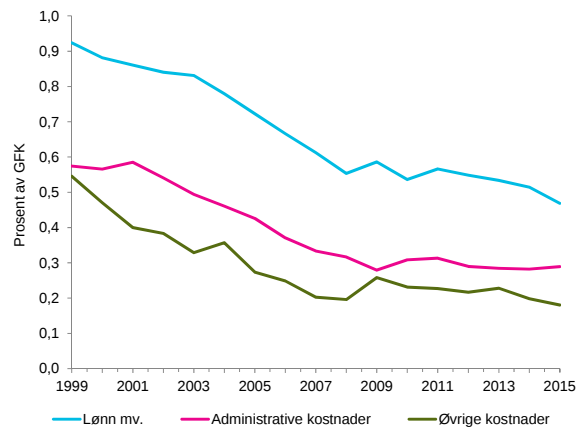
Kilde: Finanstilsynet

2.7 Andre driftsinntekter



Kilde: Finanstilsynet

2.8 Driftskostnader



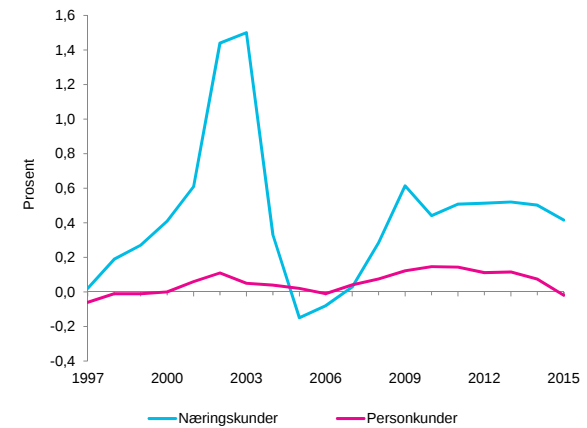
Kilde: Finanstilsynet

annen finansiering, samtidig som kjøpere av obligasjonsgjeld vil forvente noe lavere risikopremie når bankens soliditet bedres.

Provisjonsinntektene steg betydelig fra 2012, se figur 2.7. Hovedårsaken til dette var at banker som har overført utlån til gruppeeide OMF-foretak, i hovedsak fører inntekter fra disse utlånene som provisjonsinntekter. Korrigert for dette var det kun en moderat økning i netto provisjoner de siste årene. Bankene eier betydelige beholdninger av rentebærende verdipapirer, men sitter i mindre grad med aksjer. Som følge av at verdipapirmarkedene kan være volatile, er bankenes resultater tidvis svært påvirket av kurssvingninger.

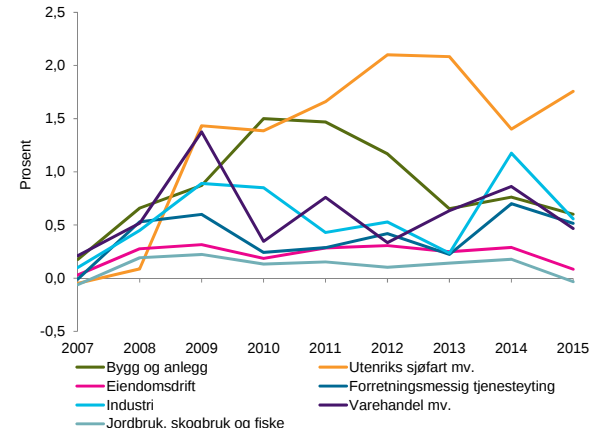
Totale driftsinntekter i forhold til forvaltningskapitalen har sunket betydelig over flere tiår. Bankene har opprettholdt god inntjening på ordinær drift gjennom effektivisering, slik at totale driftskostnader har sunket i tilnærmet samme takt som driftsinntektene. Kostnader til lønn og pensjoner mv.

2.9 Utlånstap på nærings- og personkunder



Kilde: Finanstilsynet

2.10 Tap på utlån til enkelt næringer*



* Individuelt vurderte tap. Kilde: Finanstilsynet

utgjør om lag halvparten av bankenes totale driftskostnader, se figur 2.8. Lønnsveksten i næringen de siste årene har til dels blitt motvirket av en reduksjon av antall ansatte. De siste tre årene er antall ansatte i bankene redusert med om lag 6 prosent. Effektivisering, blant annet gjennom bruk av ny teknologi, har bidratt til færre ansatte. Flere fusjoner i sparebanksektoren de siste årene, i hovedsak mellom mindre banker, har også bidratt til færre ansatte i næringen.

Et fåtall mindre banker har blitt påført betydelige utlånstap de siste årene. For norske banker som gruppe har derimot tapene på utlån vært lave i flere år, noe som har vært en viktig forklaring på de gode resultatene i næringen. Også i 2015 var samlede utlånstap moderate. I første kvartal 2016 økte tapene noe, og tilsvarte 0,3 prosent av utlån (annualisert). Enkelte mellomstore banker hadde et betydelig høyere tapsnivå enn gjennomsnittet for banker. Bokførte tap på innenlandske næringslån tilsvarte 0,4 prosent av utlånsvolumet i 2015, en svak nedgang fra året før, se figur 2.9. Lavere økonomisk vekst kan innebære

økende kredittrisiko, selv om det kan ta noe tid før utlånstap materialiserer seg i bankenes regnskaper. Det lave rentenivået bidrar positivt til kundenes evne til å betjene sine lån. Bankenes samlede tap på utlån til personkunder var tilnærmet null i 2015, hovedsakelig som følge av effekter av porteføljesalg. Korrigert for dette var tapene på samme nivå som i 2014.

Hovedårsaken til nedgangen i tap på næringslån er lavere tap på utlån til næringen eiendomsdrift, som utgjør omlag 40 prosent av totale lån til innenlandske næringslivskunder. Tap på utlån til eiendomsdrift har vært relativt stabile de siste årene, men i 2015 sank tapene til 0,1 prosent. Av de største næringene var det, som i de foregående årene, utenriks sjøfart mv. som hadde høyest tap i 2015. Tapene økte til 1,8 prosent i 2015, og forklares i hovedsak av økte tap i de store bankene, som står for tilnærmet all eksponering mot denne næringen.



Filialisering av Nordea Bank Norge

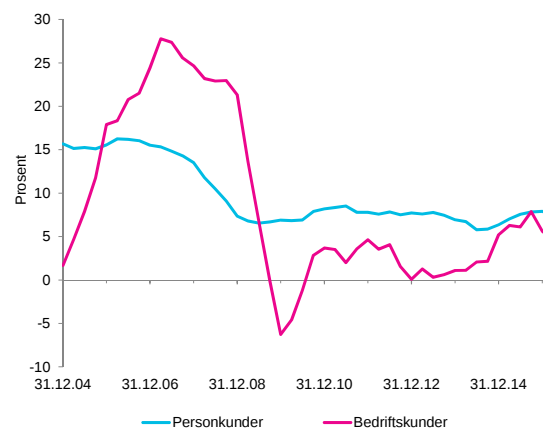
Nordea Bank Norge ASA (NBN) er Norges nest største bank og utpekt som systemviktig finansforetak. NBN er datterforetak av den svenske banken Nordea Bank AB. Nordea Bank AB er utpekt som globalt systemviktig (G-SIIB), og dens datterbanker er systemviktig bank i syv land (Sverige, Danmark, Finland, Norge, Estland, Latvia og Litauen). Nordeagruppens forvaltningskapital ved utgangen av 2015 var på 647 mrd. euro, tilsvarende om lag 6.200 mrd. norske kroner.

Nordea Bank AB har våren 2016 søkt om å omdanne datterbankene i Norge, Danmark og Finland til filialer. Boligkredittforetak og finansieringsforetak skal beholdes som datterforetak i de respektive landene. En filialisering innebærer at virksomhet som i dag drives i en norsk juridisk enhet, vil inngå i den svenske juridiske enheten.

Søknadene om filialisering skal behandles av de respektive lands myndigheter. Finansinspektionen i Sverige har i mai 2016 gitt Nordea Bank AB tillatelse til omorganiseringen av Nordeagruppen. Finanstilsynet tar sikte på å gi tilrådning til Finansdepartementet høsten 2016 vedrørende søknaden om å omdanne Nordea Bank Norge.

Tabell 2.I viser hvor stor andel av markedet for utlån og innskudd som hhv. NBN og filialer av utenlandske banker betjener.

2.11 Utlånsvekst til person- og bedriftskunder



Kilde: Finanstilsynet

Tabell 2.I Markedsandeler per 31.desember 2015

	Utlån		Innskudd	
	Ikke-finansielle foretak	Husholdninger	Ikke-finansielle foretak	Husholdninger
Nordea Bank Norge	14,1%	5,9%	14,4%	7,7%
Utenlandske filialer i Norge (NUF)	21,9%	9,6%	15,8%	8,9%
Sum Nordea Bank Norge + NUF	36,0%	15,6%	30,2%	16,7%

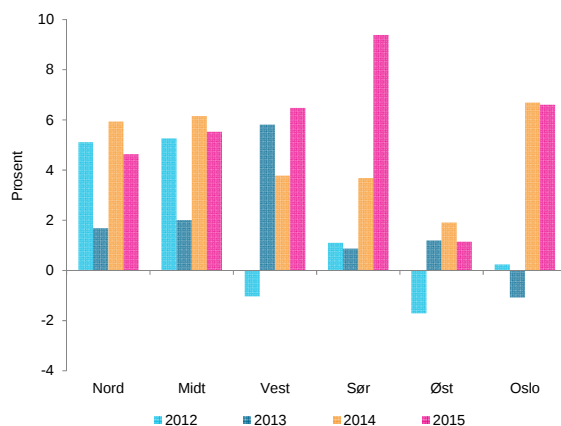
Kilde: Finanstilsynet

En eventuell filialisering av NBN kan gi en markedsandel for filialer i det norske markedet på om lag 36 prosent av alle utlån til ikke-finansielle foretak og om lag 16 prosent av utlån til husholdninger. I innskuddsmarkedet vil markedsandelen være i overkant av 30 prosent i bedriftsmarkedet og i underkant av 17 prosent i husholdningsmarkedet.

Ved en eventuell filialisering vil svenske myndigheter overta ansvaret for tilsyn med Nordeas bankvirksomhet i Norge og fastsette kapital- og likviditetskrav for virksomheten. Enkelte nasjonalt bestemte regler (såkalte general good-bestemmelser), skal fortsatt håndheves av norske myndigheter.

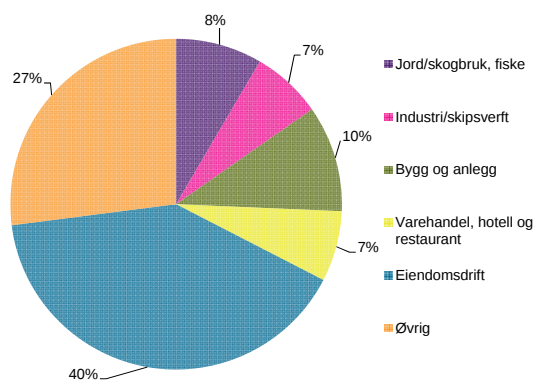


2.12 Utlånsvekst til bedrifter, region



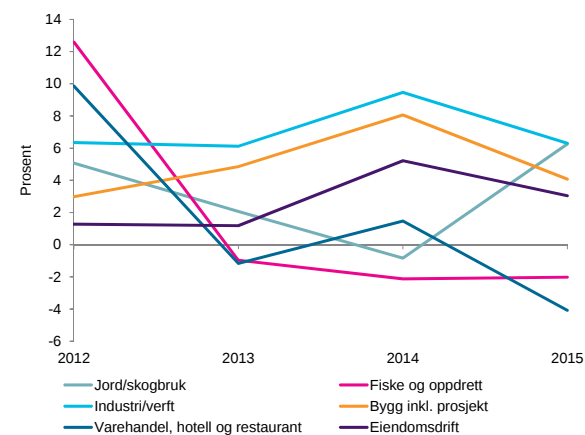
Kilde: Finanstilsynet

2.13 Utlån til innenlandske bedriftskunder



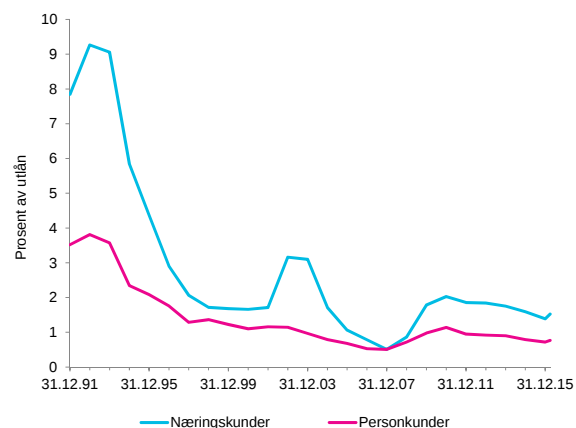
Kilde: Finanstilsynet

2.14 Utlånsvekst til innenlandske næringer



Kilde: Finanstilsynet

2.15 Misligholdte utlån*



* Misligholdsdefinisjonen ble endret f.o.m. 31.12.2009 til å omfatte engasjementer hvor det var mer enn 30 dager siden forfall/overtrekk. Tidligere grense var 90 dager. Figuren viser utviklingen for norske bankers utlån til kunder i Norge. Kilde: Finanstilsynet

KREDITTRISIKO

Utlån til kunder utgjør om lag tre fjerdedeler av norske bankers samlede forvaltningskapital. Utviklingen i kredittrisiko er dermed svært avgjørende for bankenes lønnsomhet og soliditet. Dette illustreres ved at en økning av tapsnivået på kun 10 basispunkter i forhold til utlånsvolumet, vil redusere samlet egenkapitalavkastning for bankene samlet med nær ett prosentpoeng. Det vises til drøftingen av særlige risikofaktorer for de viktigste låntaker-sektorer og -næringer i kapittel 1.

Utlånsveksten fra norske banker har vært høy i flere år, med en vekst ved utgangen av første kvartal 2016 på nær 6 prosent. Noe av denne veksten forklares av svakere kronekurs, som bidrar til økt kroneverdi av utlån i valuta. Utlånsveksten til personkunder har vært særlig høy. Total vekst til personkunder fra banker i Norge (inkludert utlån fra utenlandske filialer) var over 7 prosent, se figur 2.11. Utlånsveksten til innenlandske bedrifter sank det siste kvartalet, til i underkant av 5 prosent.

Det har vært betydelig variasjon i utlånsveksten til bedrifter i ulike regioner de siste årene, med særlig lav vekst på Østlandet utenom Oslo, se figur 2.12. I 2015 var det en markert økning i vekstraten for utlån til bedrifter i regionene Vest og Sør,² mens veksten i de øvrige regionene falt. Noe av årsaken til økningen i Vest og Sør kan være at utfordringene for oljerelaterte næringer har gjort det vanskelig å skaffe finansiering gjennom andre kilder enn banker. Det har vært lite emisjonsaktivitet for obligasjoner i høyrisikosegmentet det siste året. Presset likviditet i utsatte bedrifter kan også være en medvirkende årsak til den økte

² Vest: Rogaland, Hordaland, Sogn og Fjordane. Sør: Telemark, Aust-Agder, Vest-Agder.

veksten i kreditt til bedrifter i disse to regionene. Kunder innenfor næringen utvikling og drift av eiendom utgjør 40 prosent av norske bankers utlån til innenlandske bedriftskunder, se figur 2.13. Utlån til næringen økte med 3 prosent i 2015, se figur 2.14.

De lave utlånstapene de siste årene reflekteres også i utviklingen i volumet av misligholdte engasjementer i bankene. Totalt mislighold i norske banker tilsvarte 0,9 prosent av utlånsvolumet ved utgangen av 2015. Inkluderer øvrige tapsutsatte engasjementer, utgjorde totale problemlån 1,2 prosent. Den lavere veksttaket i norsk økonomi hadde ikke medført økt misligholdsvolum ved utgangen av 2015. Som figur 2.15 viser, var det en viss økning i mislighold i første kvartal 2016, men misligholdet lå fremdeles på et lavt nivå både for næringslivskunder og personkunder.

Lavere vekst i norsk økonomi, og økonomiske utfordringer i spesifikke næringer eller regioner, vil få konsekvenser for nedskrivingsbehovet på bankenes utlån. Det er avgjørende for et korrekt risikobilde at bankenes risikoklassifiseringssystemer tidlig fanger opp negativ utvikling hos kundene og i deres markeder. Systemene må fange opp økt risiko før denne gir seg utslag i mislighold av lån, da det kan ta noe tid før svekket økonomi hos kundene materialiseres i mislighold.

Bankene må ha en konservativ og oppdatert vurdering av verdien av eventuelle sikkerheter kundene har stilt for lån. Viktigheten av dette har blitt særlig tydelig innenfor offshore-næringen de siste kvartalene. Flere aktører i næringen har både en sterkt svekket inntjening og har opplevd store fall i verdien på fartøyer uten oppdrag. For å bidra til å redusere tap på engasjementer med kunder som har betydelige økonomiske problemer, vil banker ofte reforhandle eksisterende låneavtaler. Slike engasjementer med betalingslettelser inngår bare i begrenset grad i det formelle misligholdet bankene rapporterer.

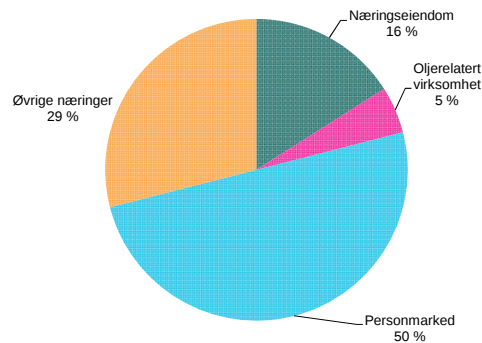


Kartlegging av eksponering mot supply- og riggselskaper i fem norske banker

De fleste norske banker har kun beskjedne, eller ingen, direkte eksponering mot oljenæringen, se figur 1 for eksponeringene for de 16 største bankene. Se også Tema II i Finansielle Utviklingstrekk 2015 for en drøfting rundt oljeavhengighetens betydning for finansiell stabilitet.

Finanstilsynet gjennomførte i andre kvartal 2016 en tematisk kartlegging knyttet til offshore-/supplysektoren i fem norske banker. Samlet eksponering mot supply- og riggselskaper per 31. mars 2016 var 90 mrd. kroner (målt etter EAD, Exposure at Default), tilsvarende 6 prosent av

2.1 Utlån til viktige kundegrupper



Kilde: Finanstilsynet

bankenes samlede eksponering mot bedriftsmarkedet. Eksponeringen er fordelt med 25 mrd. kroner på rigg-segmentet og 65 mrd. kroner på supply-segmentet. Ved utgangen av 2015 var samlet eksponering 97 mrd. kroner.

De individuelle nedskrivningene ble økt med 330 mill. kroner i første kvartal, og utgjorde per 31. mars 2016 1.040 mill. kroner. For de engasjementer det var gjort individuelle nedskrivninger på, var nedskrivingsgraden 26 prosent.

Ved utgangen av første kvartal 2016 var det ikke foretatt noen individuelle nedskrivninger på lån til riggselskaper. Gruppenedskrivningene ble økt med 315 mill. kroner i første kvartal, til totalt 825 mill. kroner. Gruppenedskrivningene utgjør 0,91 prosent av samlet eksponering mot supply- og riggselskaper.

Dersom den svake oljeprisen vedvarer over en lengre periode, må det antas at forholdene innen rigg og supply forverres ytterligere framover. Ved kontraktsforfall vil det være betydelig sannsynlighet for at fartøyer/rigger ikke slutes til nye kontrakter eller slutes til betydelig lavere rater. I tillegg har enkelte selskaper store forfall av obligasjonsgjeld de nærmeste årene. En betydelig andel av offshorekundene forventes ikke å kunne betjene bankgjelden i henhold til opprinnelig låneavtale. Av den grunn er bankene i forhandlinger om restrukturering av lån med flere selskaper. Restruktureringsene tar som oftest utgangspunkt i samlet gjeld og inkluderer mange parter. Det er bl.a. mange banker samt obligasjonseiere som skal komme fram til omforente løsninger. Hva utfallet av de ulike restruktureringsene blir, er vanskelig å forutsi, herunder effekten på bankenes behov for å gjøre nedskrivninger. De restruktureringsene som er gjennomført, medfører at lånekunden får innvilget endrede betalingsvilkår, herunder forlengelse av løpetid, betalingsutsettelse eller reduserte avdrag. Med

utgangspunkt i de restrukturerings og refinansieringer som nå er under forhandling, forventes at volumet av lån med betalingslettelse ("forbearance") vil øke vesentlig framover. Finanstilsynet legger til grunn at alle engasjementer hvor bankene har innvilget betalingslettelse som følge av at kunden har likviditetsproblemer, blir gjenstand for individuell tapsvurdering.

Med utgangspunkt i størrelsen på bankenes nedskrivninger ved utgangen av første kvartal 2016, de omfattende restrukturerings og refinansieringer som pågår, og forutsatt at utsiktene for supply- og riggsegmentene vil være svake på kort og mellomlang sikt, forventer Finanstilsynet en økning i bankenes nedskrivninger. Dette gjelder både individuelle og gruppevis nedskrivninger.



FORBRUKSLÅN OG INKASSOUTVIKLING

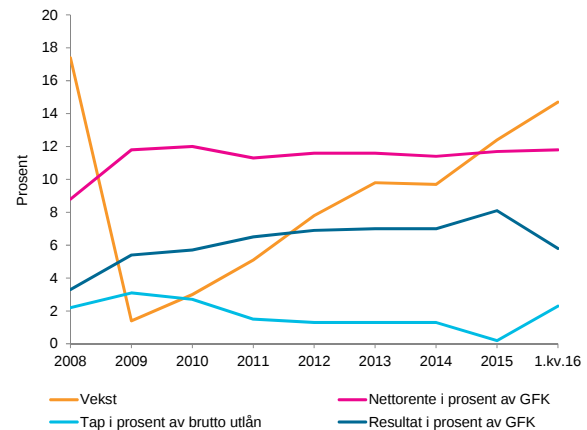
Norske husholdningers lån er i stor grad tatt opp med pant i bolig, mens noe er lån med sikkerhet i fritidsbolig og kjøretøy mv. samt studielån. Forbrukslån tilbys i form av ulike produkter, og omfatter både kortbaserte lån og andre forbrukslån uten sikkerhet. Den effektive renten varierer mye, avhengig av lånebeløp og nedbetalingstid, men er gjennomgående høy.

Omfanget av forbrukslån uten sikkerhet er forholdsvis lite og utgjorde omlag 3 prosent av husholdningenes samlede lån ved utgangen av 2015.

Selv om forbrukslån utgjør en liten andel av husholdningenes lån, kan opptak av forbrukslån påføre enkeltpersoner store belastninger. Det er viktig at långiverne ikke undervurderer risikoen for tap. Ved en økning i arbeidsledigheten og nødvendig konsolidering i husholdningene, forventes det en økning i mislighold og tap på forbrukslån. For banker og finansieringsforetak innebærer det også en omdømmerisiko å være sterkt involvert i forbruksfinansiering.

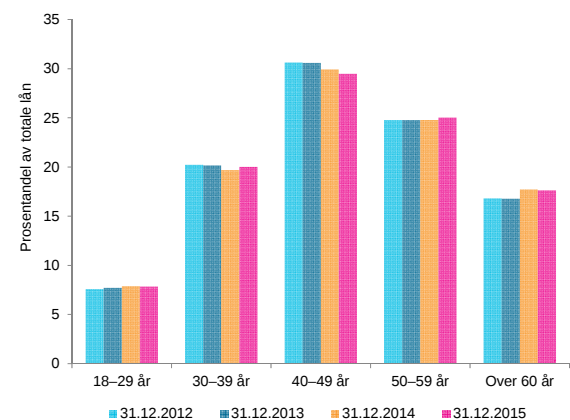
Markedsføringen av forbrukslån er meget aktiv, og kan bidra til at sårbare grupper tar opp lån de senere får problemer med å betjene. Det er viktig at låntaker får god og nøytral informasjon om kostnader og andre viktige sider ved en kredittavtale. For å bidra til dette, har Forbrukerombudet foreslått en ny forskrift for markedsføring av kreditt. Forslaget innebærer blant annet forbud mot inngåelse av kredittavtale som vilkår for å oppnå bedre vilkår på andre kjøpsavtaler, og forbud mot å markedsføre hvor raskt man kan få svar på en kredittsøknad og hvor lett tilgjengelig pengene er. Forslaget er til vurdering i Barne- og likestillingsdepartementet.

2.16 Utviklingen i forbrukslån i et utvalg foretak



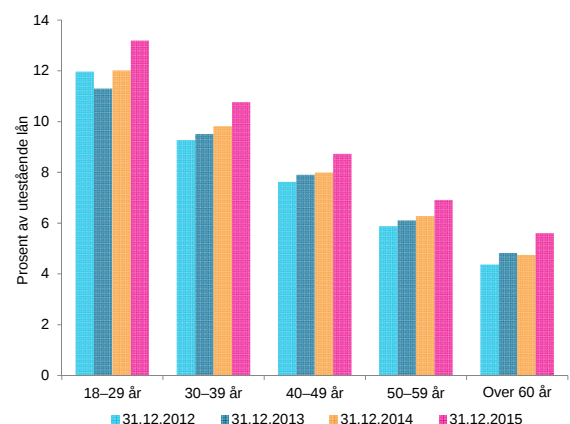
Kilde: Finanstilsynet

2.17 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

2.18 Mislighold (30 dager) i hver aldersgruppe



Kilde: Finanstilsynet

Finanstilsynet har i rundskriv 10/2016 fastsatt innskjerpede retningslinjer for å fakturere kredittkort. Bakgrunnen for dette er mangelfull gjennomføring av tidligere retningslinjer i foretakene. De nye retningslinjene for fakturering av kredittkortgjeld innebærer blant annet at beløpsfeltet på kundens faktura skal vise samlet utestående kreditt. Videre skal kredittrammen ikke økes uten at kunden ber om det.

Finanstilsynet kartlegger jevnlig virksomheten til et utvalg foretak innen forbruksfinansiering. Utvalget består av 22 foretak (tolv banker og ti finansieringsforetak), og dekker hoveddelen av det norske markedet. Totale forbrukslån til norske kunder for dette utvalget var på 83 mrd. kroner ved utgangen av første kvartal 2016.

God lønnsomhet over lengre tid har gjort forbrukslån til et satsingsområde for flere etablerte foretak, og er i tillegg et attraktivt segment for nye tilbydere. Veksten har de siste årene vært høyere enn den generelle kredittveksten til personkunder. Ved utgangen av første kvartal 2016 var tolv månedersveksten i de undersøkte foretakene 14,7 prosent, som var en klar økning fra året før, se figur 2.16. En betydelig del av veksten har kommet i andre nordiske land. Justert for dette var veksten 10,7 prosent siste år.

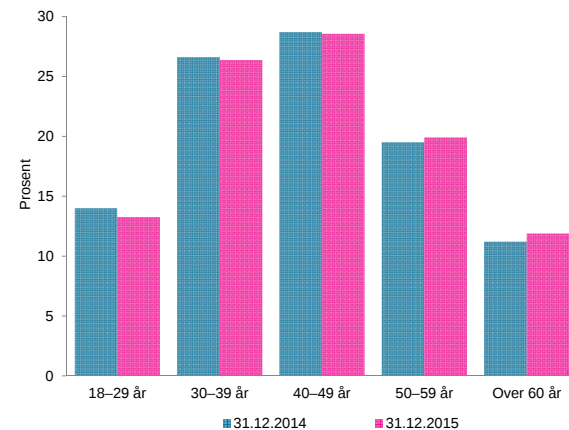
Netto renteinntekter har siden 2009 ligget på godt over 10 prosent av GFK, noe som indikerer at foretakene priser inn den høyere risikoen som er knyttet til forbrukslån. Målt i forhold til GFK var resultatet i første kvartal 2016 noe svakere enn foregående år. Dette skyldtes en økning i bokførte tap. Resultatet i 2015 var påvirket av inntektsføring av tidligere tap ved salg av en utenlandsk portefølje.

Forbrukslån er i liten grad gitt til låntakere under 30 år. Utlånsandelen til denne gruppen utgjorde i underkant av 8 prosent, og har vært stabil de siste årene, se figur 2.17. Låntakere i aldersgruppen 40–49 år hadde den største andelen av forbrukslånene, med nær 30 prosent. Til sammen var 55 prosent av lånene gitt til låntakere mellom 40 og 60 år.

Mislighold knyttet til forbrukslån er høyere enn for andre lån i banker og finansieringsforetak. Det er høyest mislighold blant låntakere under 30 år, og andelen mislighold faller med økende alder, se figur 2.18. I 2015 økte misligholdet for alle aldersgrupper. Det er imidlertid store forskjeller mellom de ulike foretakene.

Finanstilsynet gjennomførte i januar 2016 en undersøkelse blant 13 av de største inkassoforetakene for å få bedre oversikt over fordeling av inkassosaker på kravstyper og aldersgrupper. Foretakene i undersøkelsen hadde til sammen en markedsandel på i overkant av 80 prosent.

2.19 Inkassosaker forbrukslån fordelt på aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

Av inkassosaker under arbeid ved utgangen av 2015, var 9 prosent knyttet til forbrukslån. Tilsvarende andel ved utgangen av 2014 var 11 prosent. Inkassosaker knyttet til boliglån utgjorde kun 1 prosent. Som tidligere år var det småkrav, fra bl.a. postordresalg og parkeringsbøter, og øvrige krav som utgjorde hoveddelen av inkassosakene. Det var en liten reduksjon i inkassosaker knyttet til forbrukslån for aldersgruppene 18–29 år, 30–39 år og 40–49 år, mens det var en økning for de eldre aldersgruppene, se figur 2.19.

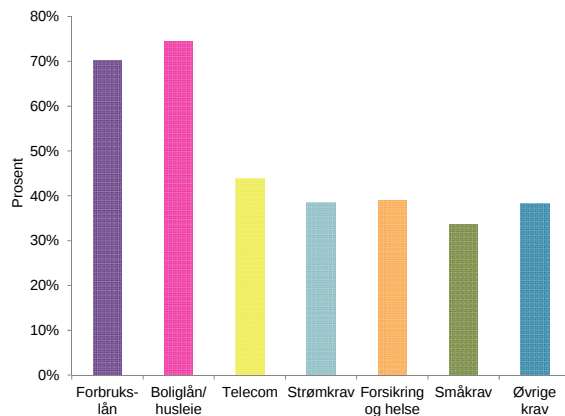
Inkassokrav knyttet til boliglån/husleie og forbrukslån kan synes vanskeligere å få fullt innbetalt, og dermed avsluttet, enn øvrige saker. Figur 2.20 viser at i overkant av 70 prosent av inkassokravene har vært til inndrivelse mer enn 18 måneder for begge disse kategoriene.

Selv om inkassoforetakene mottar flere saker, viser de innrapporterte dataene til Finanstilsynet også en sterk økning i antall avsluttede saker. Betaling i mange inkassosaker skjer på et tidlig stadium i inndrivingsprosessen. 36 prosent av inkassosakene som ble avsluttet i 2015, ble avsluttet før utsendelse av betalingsoppfordring. At betaling skjer etter utsendelse av purring/inkassovarsel, indikerer at det i et stort antall saker ikke gjør seg gjeldende alvorlige betalingsproblemer.

LIKVIDITETSRISIKO

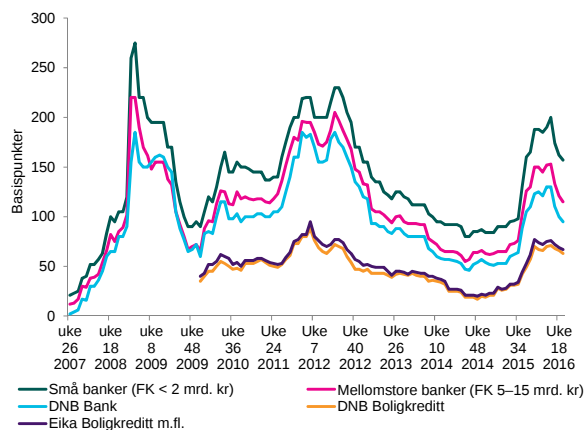
Likviditetsrisiko er risikoen for at en bank ikke klarer å innfri sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. I perioder med markedsuro kan det være vanskelig å dekke det løpende finansieringsbehovet gjennom markedsfinansiering selv til et rentenivå med en betydelig likviditets- og kredittrisikopremie. Langsiktig finansiering og høy andel likvide eiendeler gjør bankene mer robuste mot markedsuro.

2.20 Andel inkassosaker per 31.12.2015 som har vært til inndrivelse mer enn 18 måneder, fordelt på kravstype



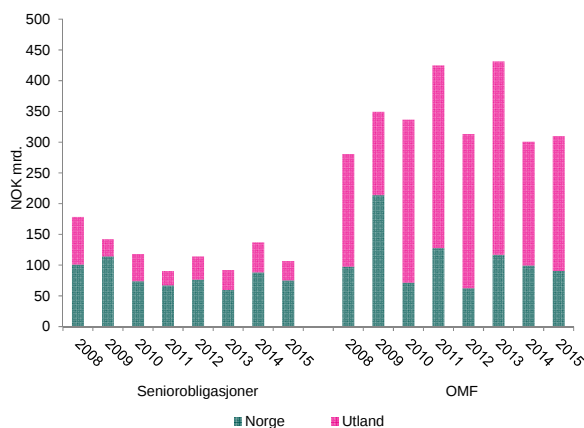
Kilde: Finanstilsynet

2.21 DNB Markets indikative påslag for seniorobligasjoner og OMF mot 3m-NIBOR, 5 år. T.o.m. uke 22/2016



Kilde: DNB Markets

2.22 Obligasjonsutstedelser per år



Kilde: Statistisk sentralbyrå

SITUASJONEN I PENGE- OG KAPITALMARKEDENE

Forholdene i de internasjonale penge- og kapitalmarkedene var preget av noe uro i 2015. I begynnelsen av året var det den uavklarte situasjonen i Hellas som påvirket markedene, mens uroen mot slutten av året blant annet var knyttet til situasjonen i Kina. Risikopåslagene internasjonalt, på både seniorobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), økte gjennom 2015. Norske banker hadde jevnt over god tilgang på finansiering, men også norske banker opplevde et strammere innlånsmarked med økte risikopåslag i 2015. I begynnelsen av 2016 fortsatte risikopåslagene å øke, men utover våren har risikopåslagene falt igjen, særlig for seniorobligasjoner, se figur 2.21. Usikkerhet knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi, særlig i Kina, og til oljeprisen kan påvirke markedene framover. Det er også ventet at usikkerheten om utfallet av folkeavstemmingen i Storbritannia 23. juni om fortsatt EU-medlemskap vil kunne påvirke markedene.

Norske banker og kredittforetaks obligasjonsutstedelser lå på om lag samme nivå i 2015 som i 2014. Det ble utstedt betydelig større volum av OMF enn seniorobligasjoner. På tross av nedgang i OMF utstedt i utlandet, er fortsatt hoveddelen av OMF-utstedelsene i det internasjonale kapitalmarkedet, se figur 2.22. Ved utgangen av 2015 hadde norske banker og kredittforetak utestående obligasjonsgjeld på over 1.500 mrd. kroner. Nær 70 prosent av dette var OMF. Hoveddelen av utestående seniorobligasjoner og OMF forfaller mellom 2017 og 2022, se figur 2.23.

FINANSIERING AV BANKENES VIRKSOMHET

Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i penge- og obligasjonsmarkedene. Innskudd har vist seg å være en stabil finansieringskilde for norske banker også i perioder med uro i markedene. Under finanskrisen i 2008 var det i liten grad uttak av innskudd. Dette har i noen grad sammenheng med den norske innskuddsgarantien, som garanterer innskudd opp til 2 mill. kroner per kunde per bank. Andelen kundeinnskudd av total finansiering har ligget stabilt rett over 40 prosent de seneste årene, se figur 2.24. Bankenes markedsfinansiering økte markant fra 2007, da det ble mulig for bankene å utstede OMF gjennom kredittforetak. De seneste årene har andelen markedsfinansiering av total finansiering vært stabil på i underkant av 50 prosent.

Bankenes markedsfinansiering består av seniorobligasjoner, OMF og kort markedsfinansiering inkludert interbankgjeld. OMF har fått stadig større betydning som finansieringskilde for bankene. Utvikling av regelverk som CRD IV og Solvens II har de seneste årene økt interessen for OMF ytterligere, og stadig flere banker har etablert egne OMF-foretak. Ved utgangen av første kvartal 2016 var andelen OMF av bankenes markedsfinansiering 43 prosent, tilsvarende som ved årsslutt 2015, men 3 prosentpoeng høyere enn ved

utgangen av første kvartal i fjor. Andelen kort markedsfinansiering økte svakt fra årsslutt, til 39 prosent, mens andelen seniorobligasjoner ble svakt redusert, og utgjorde 18 prosent ved utgangen av første kvartal 2016. Sammenliknet med første kvartal i fjor ble andelen kort markedsfinansiering redusert med 4 prosentpoeng, mens andelen seniorobligasjoner økte svakt. Holdes finansiering fra utenlandske morbanker utenom, reduseres andelen kort markedsfinansiering, inkludert interbankgjeld, til 32 prosent, mens andelen OMF øker til 47 prosent.

En stor del av norske bankers markedsfinansiering er innlån fra utlandet. Det er i hovedsak de største bankene som finansierer seg i utlandet, fordi størrelse og kredittvurdering er viktig for tilgangen til finansiering fra utenlandske kilder. Av total markedsfinansiering utgjorde gjeld til utlandet over 60 prosent ved utgangen av første kvartal 2016. En betydelig del av dette er kortsiktig finansiering (under tre måneder) i pengemarkedene, men andelen er redusert det siste året, se figur 2.25. En høy andel kortsiktig markedsfinansiering gjør bankene sårbare for markedsuro.

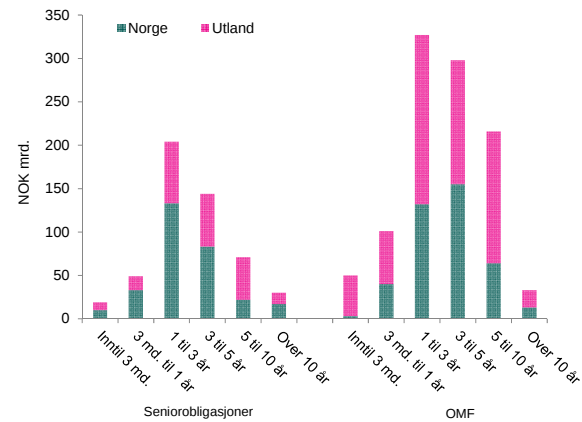
Til tross for en betydelig andel kortsiktig finansiering utgjør fortsatt finansiering med løpetid over ett år den største andelen av markedsfinansieringen, og andelen har økt noe siste år.

STABIL FINANSIERING

Ulike indikatorer benyttes i vurderingen av bankenes likviditetsrisiko. Likviditetsindikator 1 benyttes i oppfølgingen av bankenes likviditetsrisiko, og måler bankenes finansiering med løpetid over ett år som andel av illikvide eiendeler. I finansieringen inngår kundeinnskudd, obligasjonslån, gjeld til kredittinstitusjoner, ansvarlig lånekapital og egenkapital. Illikvide eiendeler består i hovedsak av utlån til kunder og kredittinstitusjoner, og pantsatte papirer. Selv om likviditetsindikatoren falt noe fra 2014 til 2015, har den økt for alle gruppene siden 2009, se figur 2.27.

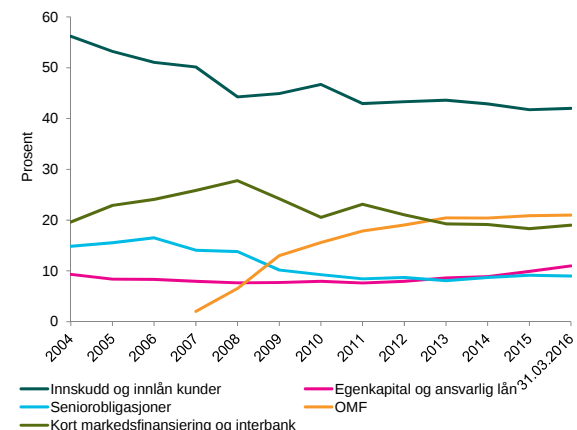
Net Stable Funding Ratio (NSFR) rapporteres til myndighetene i tråd med krav i CRD IV / CRR og måler bankenes tilgjengelige stabile finansiering som andel av nødvendig stabil finansiering. Inntil en nærmere definisjon av NSFR foreligger i EU, beregnes indikatoren på bakgrunn av Baselkomitéens endelige anbefalinger fra oktober 2014. For alle gruppene med banker har NSFR økt noe det siste året, se figur 2.28. De store bankene har gjennomgående lavere NSFR enn de mellomstore og mindre bankene. Dette skyldes til dels at de største bankene har en større andel markedsfinansiering enn de mellomstore og mindre bankene, og at en betydelig del av dette er kort markedsfinansiering. I desember la EBA fram forslag til nærmere bestemmelser om kalibrering og innføring av NSFR i EU.

2.23 Forfall obligasjonslån



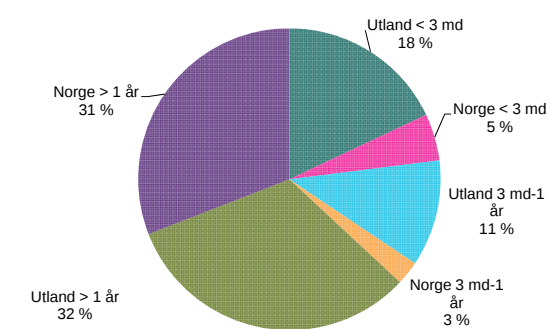
Kilde: Finanstilsynet

2.24 Utvikling i finansieringskilder banker og OMF-foretak, prosent av total finansiering



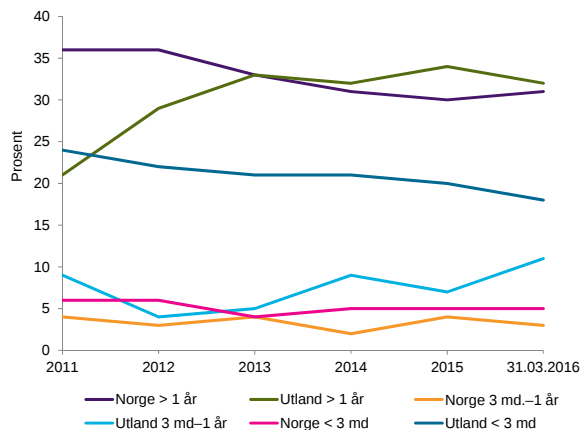
Kilde: Finanstilsynet

2.25 Markedsfinansiering banker og OMF-foretak per 31.03.2016



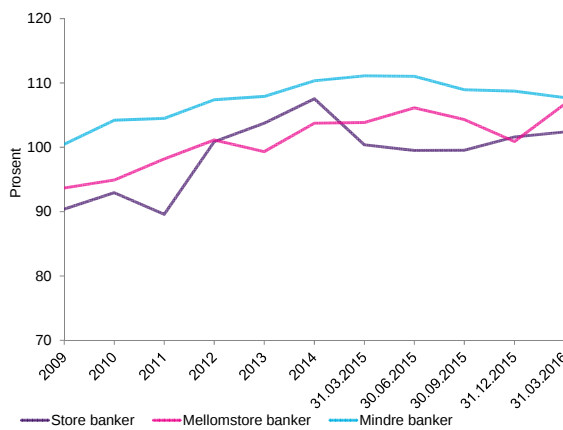
Kilde: Finanstilsynet

2.26 Utvikling i markedsfinansiering, banker og OMF-foretak, fordelt etter løpetid og norsk/utenlandsk



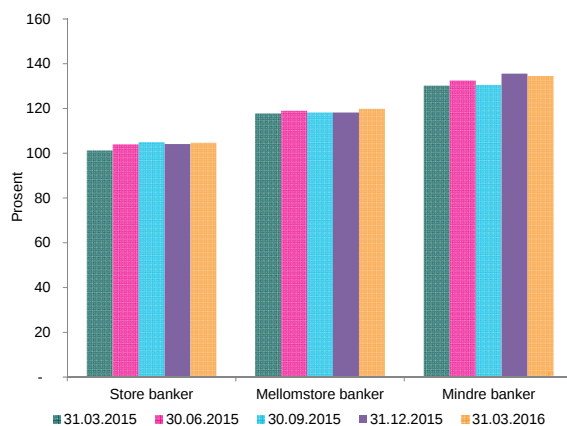
Kilde: Finanstilsynet

2.27 Likviditetsindikator 1, norske banker



Kilde: Finanstilsynet

2.28 Total-NSFR, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

LIKVIDITETSRESERVE

Det er viktig at bankene har tilstrekkelige likviditetsreserver til å tåle en periode med begrenset tilgang på likviditet. Det nye kravet til likviditetsreserve i CRD IV, Liquidity Coverage Ratio (LCR), stiller krav til størrelsen på bankenes likvide eiendeler i forhold til antatt netto likviditetsutgang 30 dager fram i tid under gitte stressforutsetninger. Minstekravet til LCR gjelder kun for alle valutaer sett under ett (på totalnivå), men foretaket skal sikre at de holder en tilstrekkelig andel likvide eiendeler i signifikante valutaer³ til å dekke forpliktelsene i de samme valutaene.

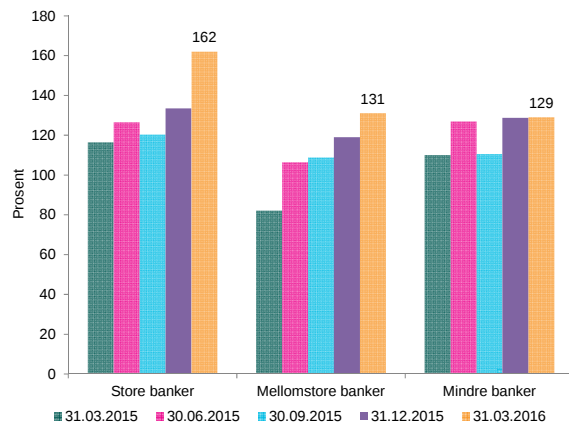
Finansdepartementet fastsatte 25. november 2015 regler som gjennomfører krav til likviditetsreserver for norske banker, kredittforetak og holdingselskaper i finanskonsern som ikke er forsikringskonsern. Reglene trådte i kraft 31. desember 2015. Per 31. desember 2015 og 31. mars 2016 var minstekravet til likviditetsreserve for bankene 70 prosent. Systemviktige foretak hadde et minstekrav på 100 prosent. For kredittforetak gjelder et minstekrav på 70 prosent først fra 30. juni 2016. For mer om regelverket knyttet til likviditetsreserve, se kapittel 4.

Total-LCR (totale likvide eiendeler over totale nettoutbetalinger) for bankene (bankkonsern) samlet sett var 158 prosent ved utgangen av første kvartal 2016, en økning fra 132 prosent ved årsslutt 2015 og fra 114 prosent ved utgangen av første kvartal i fjor. Alle bankgruppene har hatt en økning i LCR det siste året, se figur 2.29. Av totalt 125 banker, hadde kun 22 banker LCR under 100 prosent ved utgangen av første kvartal 2016.

LCR i norske kroner (totale likvide eiendeler i norske kroner over totale nettoutbetalinger i norske kroner) er markant lavere enn total-LCR, se figur 2.30. NOK-LCR var 77 prosent for bankene samlet sett ved utgangen av første kvartal 2016, en økning fra 66 prosent ved årsslutt 2015, og fra 54 prosent ved utgangen av første kvartal i fjor. De store bankene har store likviditetsreserver i andre signifikante valutaer enn norske kroner som trekker opp total-LCR, se figur 2.31.

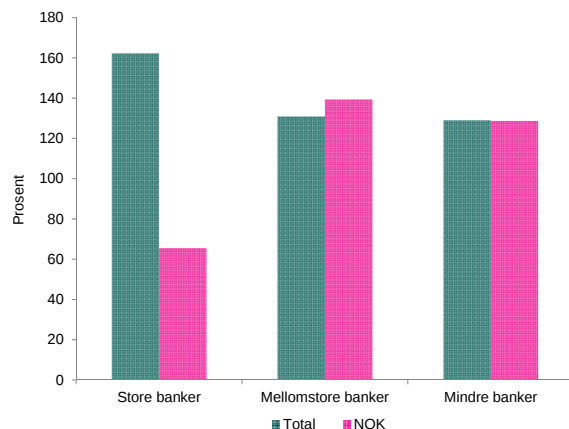
³ Gjeld i en valuta som utgjør over 5 prosent av institusjonens totale gjeld

2.29 Total-LCR, vektet gjennomsnitt



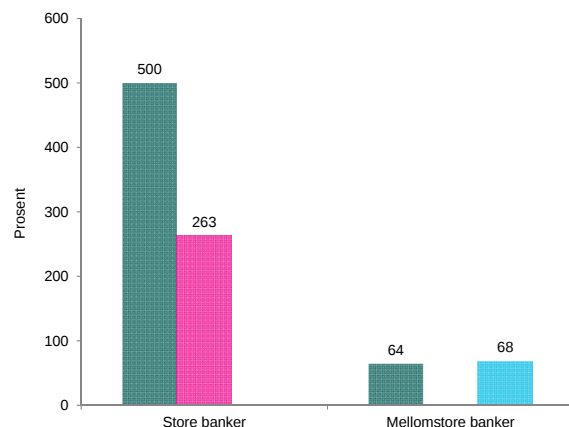
Kilde: Finanstilsynet

2.30 Total-LCR og LCR i NOK, vektet gjennomsnitt, per 31.03.16



Kilde: Finanstilsynet

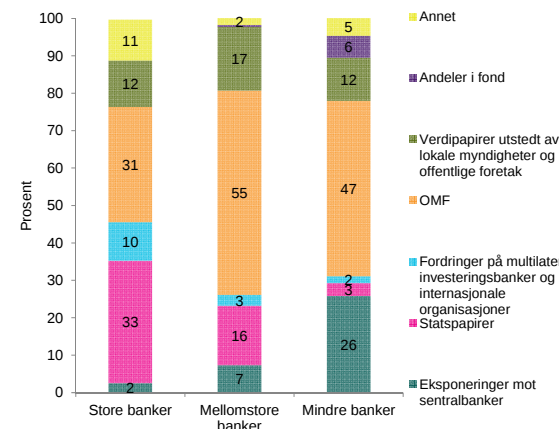
2.31 LCR i andre signifikante valutaer enn NOK, per 31.03.16



Kilde: Finanstilsynet



2.II Fordeling av likvide eiendeler (vektet, før cap*) i LCR, per 31.12.2015



* Begrensningene på sammensetningen av likviditetsreserven, herunder at nivå 1-eiendeler må utgjøre minimum 60 prosent, og at nivå 1-OMF maksimalt kan utgjøre 70 prosent, er ikke hensyntatt. Kilde: Finanstilsynet

Sammensetningen av LCR

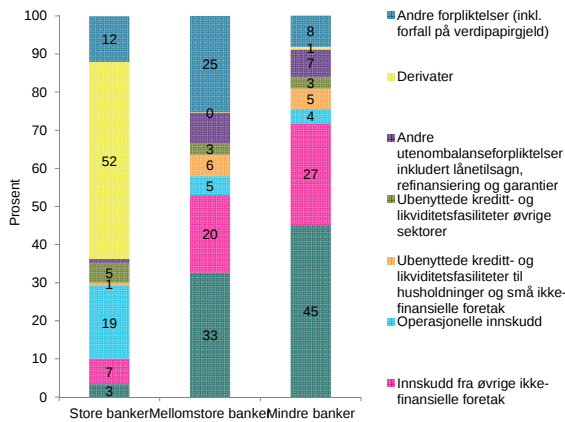
Over 80 prosent av norske bankers samlede likviditetsreserve består av de mest likvide eiendelene, såkalte nivå 1-eiendeler. Hoveddelen av dette er statspapirer og OMF. Resten av norske bankers samlede likviditetsreserve består av eiendeler med god likviditet og kredittkvalitet, såkalte nivå 2A- og 2B-eiendeler. I norske bankers nivå 2A-eiendeler inngår i hovedsak OMF, men også verdpapirer med risikovekt 20 prosent, som obligasjoner utstedt av norske kommuner. Norske banker har lite nivå 2B-eiendeler, som aksjer, RMBS og ABS⁴, i sin likviditetsreserve.

For de store bankene utgjør statspapirer den største andelen av likviditetsreserven, tett fulgt av OMF. For de mellomstore og mindre bankene utgjør OMF den klart største andelen, men for de mindre bankene utgjør også innskudd i Norges Bank en betydelig del av likviditetsreserven, se figur 2.II.

Innskudd utgjør en stor andel av utbetalingene i en stresset situasjon, særlig for de mellomstore og mindre bankene. De store bankene har også en stor andel innskudd, særlig operasjonelle innskudd, men derivatutbetalinger utgjør størst andel med over halvparten av utbetalingene, se figur 2.III. Dette har blant annet sammenheng med at de store bankene finansierer seg i utlandet og inngår derivatavtaler for å valutasikre disse innlåne. Utbetalingene og sammensetningen av disse kan variere mye fra måned til måned. Store svingninger er blant annet knyttet til forfall på verdipapirgjeld.

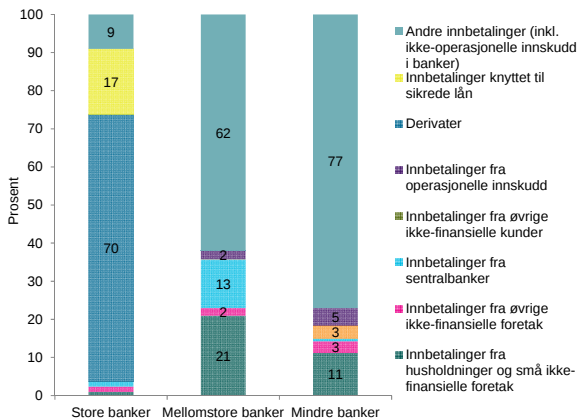
⁴ Residential mortgage backed securities og asset backed securities

2.III Fordeling av utbetalinger i LCR, per 31.12.2015



Kilde: Finanstilsynet

2.IV Fordeling av innbetalinger (før cap*) i LCR, per 31.12.2015

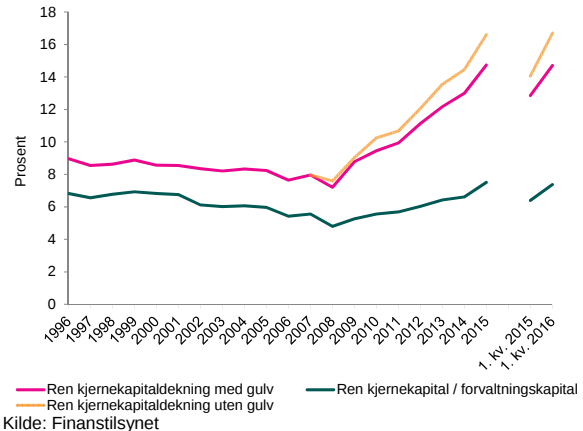


* Begrensningen på innbetalinger (at innbetalinger ikke kan utgjøre mer enn 75 prosent av utbetalingene), er ikke hensyntatt. Kilde: Finanstilsynet

Derivatforretninger påvirker også innbetalingene til bankene. Ved årsslutt 2015 stod derivater for hele 70 prosent av de totale innbetalingene i en stresset situasjon for de store bankene. For de mellomstore og mindre bankene stod "Andre innbetalinger" for den største andelen av LCR-innbetalingene, se figur 2.IV. I kategorien "Andre innbetalinger" inngår blant annet innskudd i andre banker og innbetalinger fra ny finansiering. Som for utbetalingene, kan innbetalingene og sammensetningen av disse variere mye fra måned til måned.



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



Kilde: Finanstilsynet

RISIKO KNYTTET TIL OMF

OMF anses som en sikker og stabil finansieringskilde, og framveksten av dette produktet har vært positivt for norske banker. Den økende betydningen av OMF både som finansieringskilde og som del av bankenes likviditetsreserve kan imidlertid utgjøre en risiko. En stor beholdning av OMF i bankenes likviditetsreserve kan gi økt konsentrasjons- og systemrisiko.

De tette koblingene som oppstår mellom aktørene ved at de sitter med hverandres OMF, øker risikoen for at problemer hos én aktør sprer seg. Det at alle bankene sitter med en stor beholdning av OMF vil også kunne skape problemer i en situasjon der alle har behov for likviditet og ønsker å selge OMF.

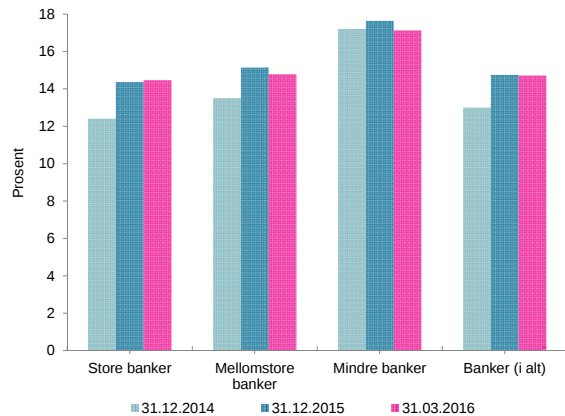
Økte utstedelser av OMF reduserer den gjennomsnittlige kvaliteten på bankenes gjenværende eiendeler ved at en større andel av de sikreste boliglånene⁵ overføres til kredittforetakene for å inngå i sikkerhetsmassen til OMF.

Dette fører til en økt risiko for bankenes usikrede investorer, og reduserer potensialet for nye overføringer og utstedelser i en situasjon der det er behov for det. Siden OMF utstedes med sikkerhet i boliglån, vil utviklingen i boligmarkedet være en viktig risikofaktor. Økt etterspørsel etter OMF fra investorer vil kunne gi incentiver til økt utlånsvekst, noe som kan gi ytterligere press i et allerede presset boligmarked, og øke nedsiderisikoen ved et boligprisfall. Ved et boligprisfall vil verdien av sikkerhetsmassen til OMF reduseres og bankene vil måtte fylle på sikkerhetsmassen for å opprettholde balansekravet⁶ for de utestående OMF. Et boligprisfall kan gjøre investorer mer

⁵ Boliglånene med lavest belåningsgrad

⁶ Sikkerhetsmassens verdi skal til enhver tid overstige verdien av obligasjonene med fortrinnsrett til dekning i sikkerhetsmassen, jf. finansforetaksloven § 11-11, 1. ledd.

2.33 Ren kjernekapitaldekning i norske banker/bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

skeptiske til OMF som investeringsobjekt, noe som kan gjøre det dyrere for bankene å benytte OMF som finansieringskilde.

SOLIDITET

Kapitaldekningsregelverket skal bidra til å sikre soliditeten i bankene og det finansielle systemet som helhet. God soliditet gjør bankene i stand til å dekke uventede tap og yte lån til kredittverdige kunder i dårligere tider.

Bankenes ansvarlige kapital grupperes i ren kjernekapital, kjernekapital og tilleggskapital. Ren kjernekapital består av innskutt og opptjent egenkapital. Kjernekapital består av ren kjernekapital og fondsobligasjonskapital. Både fondsobligasjoner og tilleggskapital har visse begrensninger med hensyn til å dekke underskudd i bankene, som gjør at denne kapitalen har lavere kvalitet enn ren kjernekapital.

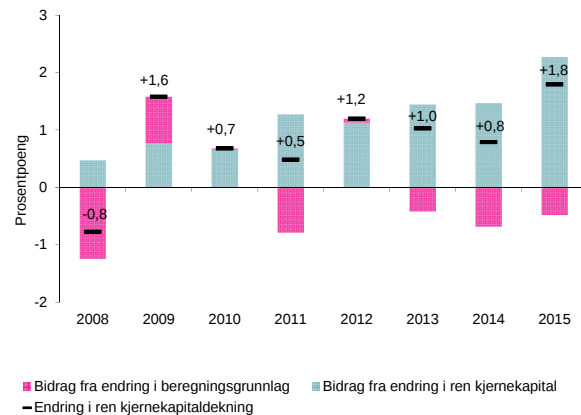
Ren kjernekapitaldekning er den sentrale risikovektede soliditetsindikatoren. Uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio) er også sentral i vurdering av soliditeten i bankene.

KAPITALDEKNING

Bankene styrket sin kapitaldekning gjennom 2015. Samlet for bankene økte gjennomsnittlig ren kjernekapitaldekning fra 13,0 prosent til 14,7 prosent i 2015, se figur 2.32. Ved utgangen av første kvartal 2016 var ren kjernekapitaldekning i bankene uendret siden årsskiftet.

Ren kjernekapital i forhold til forvaltningskapital var 7,5 prosent for bankene samlet ved utgangen av 2015, som er 0,9 prosentpoeng høyere enn siste år. Andelen var på nivå med 1995, som er året med den høyeste målte andelen i perioden 1992–2015. Ved utgangen av første kvartal 2016 var andelen stabil.

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



Kilde: Finanstilsynet

Pilar 1-kravet til ren kjernekapitaldekning for norske banker og finansieringsforetak, inkludert buffere, er 11 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag. Bufferkravene består av bevaringsbuffer (2,5 prosent), systemrisikobuffer (3 prosent) og motsyklisk buffer (1 prosent). DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS er i tillegg pålagt bufferkrav for systemviktige institusjoner (1 prosent), som gir et totalt minstekrav på 12 prosent for disse institusjonene. Minstekravene for kjernekapitaldekning og kapitaldekning ligger henholdsvis 1,5 og 3,5 prosentpoeng over kravet til ren kjernekapitaldekning.

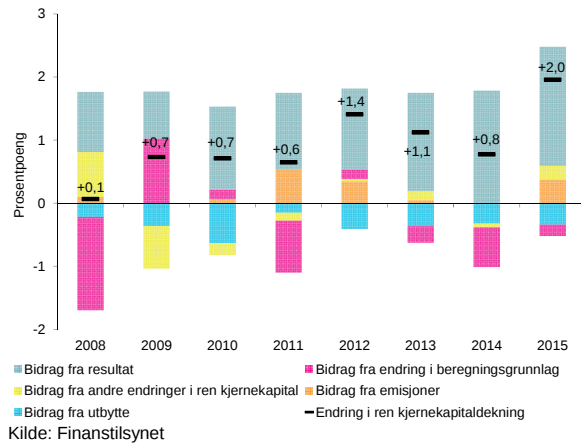
Motsyklisk buffer øker til 1,5 prosent fra og med 30. juni 2016, og bufferkrav for systemviktige institusjoner øker til 2 prosent fra og med 1. juli 2016. Minstekravet til ren kjernekapitaldekning blir dermed 13,5 prosent for systemviktige institusjoner og 11,5 prosent for øvrige institusjoner. Pilar 2-krav kommer i tillegg og omfatter risikoer som ikke eller bare delvis dekkes av pilar 1-kravene.

Samtlige banker tilfredsstilte gjeldende minstekrav til ren kjernekapitaldekning, inkludert bufferkrav, ved utgangen av første kvartal 2016. Ren kjernekapitaldekning, beregnet som vektet gjennomsnitt, for de store bankene var 14,5 prosent ved utgangen av første kvartal 2016. For de mellomstore og mindre bankene var den henholdsvis 14,8 og 17,1 prosent, se figur 2.33.

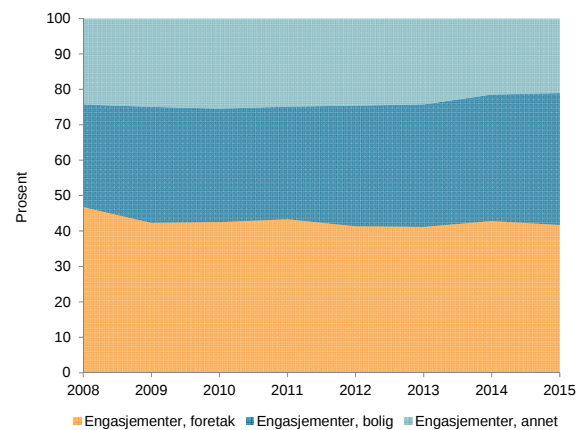
BANKENES TILPASNING TIL ØKTE KAPITALKRAV

For å møte økte kapitalkrav, har bankene tilpasset seg ved å bygge opp ren kjernekapital. God inntjening i bankene og moderate utbyttebetalinger har bidratt til å øke den rene kjernekapitalen. I tillegg har noe av oppbyggingen av ren kjernekapital kommet fra emisjoner. Bankene har økt ren kjernekapitaldekning hvert år siden 2009, se figur 2.34.

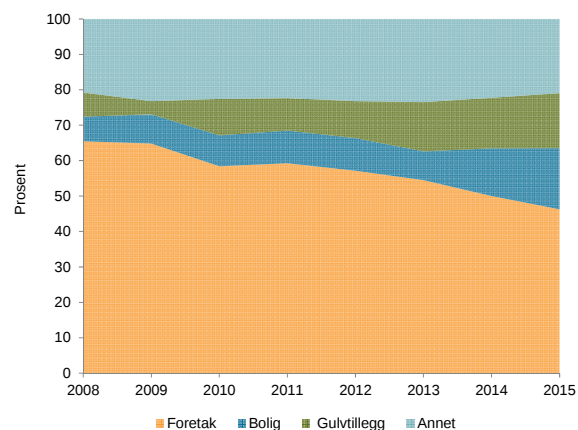
2.35 Endringer i ren kjernekapitaldekning i de seks største IRB-bankene (dekomponert)



2.36 Engasjementssammensetning



2.37 Sammensetning av beregningsgrunnlaget



Figur 2.35 viser endringen i ren kjernekapitaldekning for de seks største IRB7-bankene⁸ i perioden 2008–2015. I perioden har ren kjernekapitaldekning for de seks bankene økt fra 6,2 til 14,4 prosent. Omtrent hele endringen kan tilskrives økt ren kjernekapital hvor hovedbidraget kommer fra tilbakeholdt overskudd. Beregningsgrunnlaget er tilnærmet uendret til tross for at bankenes engasjementer har økt med 31 prosent i denne perioden.

Bankenes engasjementer med foretak har økt 17 prosent i perioden, mens beregningsgrunnlaget for foretak har falt med 29 prosent. Reduksjonen i beregningsgrunnlaget for foretak kan forklares med at bankene gjennom perioden har fått tillatelse til å beregne risikovekter for en større andel av foretaksp porteføljene med avanserte IRB. Reduksjonen i beregningsgrunnlaget er større enn reduksjonen som forelå ved tillatelse og dette følges opp av Finanstilsynet. Økningen i beregningsgrunnlaget for boliglån med 148 prosent skyldes at utlånsvolumet er økt 68 prosent i perioden, kombinert med en økning i risikovekter som følge av økning av LGD-gulvet (LGD: tap gitt mislighold) for boliglånsengasjementer til 20 prosent i starten av 2014 og ytterligere innstramminger i boliglånsmodellene fra første kvartal 2015.

En økende andel av bankenes utlån er lån med pant i bolig, og kapitalkravet knyttet til boliglån utgjør en stadig større del av det totale kapitalkravet. Figur 2.36 viser endringer i de seks bankenes engasjementssammensetning fra 2008 til 2015, mens figur 2.37 viser endringer i sammensetningen av bankenes kapitalkrav i samme periode. Foretaksengasjementers andel av totalt kapitalkrav sank med om lag 20 prosentpoeng i perioden, mens foretaksengasjementenes andel av totalt engasjementsvolum sank med kun 5 prosentpoeng. Basel I-gulvets andel har økt og bidratt til å holde beregningsgrunnlaget oppe. Gulvets økte andel har sammenheng med reduksjonen i beregningsgrunnlaget for foretak.

BANKENES RISIKO

Bankene er eksponert mot flere typer risiko, hvor den største risikofaktoren er kredittrisiko. Beregningsgrunnlaget for kredittrisiko beregnes etter standardmetoden eller interne modeller. For banker som benytter interne modeller utgjorde beregningsgrunnlaget for kredittrisiko om lag 77 prosent av samlet beregningsgrunnlag ved utgangen av 2015, se figur 2.38. For øvrige banker, som benytter standardmetoden for å beregne kredittrisiko, var andelen 92 prosent, se figur 2.39. Ved å legge til gulvtillægget for IRB-bankene, utgjør kredittrisiko omtrent like mye av de to gruppens samlede beregningsgrunnlag. Bankenes totale

⁷ IRB = Interne modeller til beregning av kapitalkravet for kredittrisiko. Benyttes av elleve banker ved utgangen 2015.

⁸ De seks største IRB-bankene i perioden 2008–2015 er DNB Bank, Nordea, Sparebank1 SR-Bank, Sparebanken Vest, Sparebank1 Midt-Norge, Sparebank1 Nord-Norge.

beregningsgrunnlag skal også dekke markedsrisiko, operasjonell risiko og risiko for svekket kredittverdighet hos motpart i derivatkontrakter (CVA)⁹.

Gulvkravet som ble innført i Norge og andre europeiske land ved overgangen til Basel II i 2008 skal motvirke uforsvarlig reduksjon i beregningsgrunnlaget. Dette kravet innebærer at beregningsgrunnlaget etter Basel II-reglene ikke kan være lavere enn 80 prosent av beregningsgrunnlaget etter Basel I. I kapitaldekningsregelverket (som er tilpasset EUs kapitaldekningsdirektiv og -forordning – CRD IV / CRR) er gulvkravet videreført. Ved utgangen av 2015 hadde åtte av elleve IRB-banker beregningsgrunnlag lavere enn 80 prosent av beregningsgrunnlaget etter Basel I. For disse binder gulvkravet.

IRB-MODELLER

Gjennomsnittlig risikovekt for boliglån i de norske IRB-bankene var 21 prosent ved utgangen av 2015, jf. figur 2.40. Ved utgangen av 2014 var denne risikovekten 16 prosent. Økningen skyldes økningen i LGD-gulvet til 20 prosent og Finanstilsynets innstramminger i IRB-modeller for boliglån, som ble gjort gjeldende fra første kvartal 2015. Det ble stilt nye krav til forsvarlige estimater for misligholdssannsynlighet (PD) og tapsgrad (LGD). For banker som benytter standardmetoden, er risikovekten for godt sikrede boliglån 35 prosent. Figur 2.41 viser at boliglån og foretakslån utgjør omtrent like store andeler av totale kreditteksponeringer i norske IRB-porteføljer, men at foretakseksponeringer utgjør den klart største delen av beregningsgrunnlaget.

UVEKTET KJERNEKAPITALANDEL

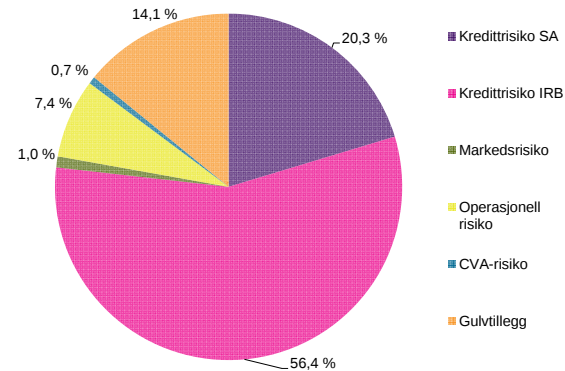
En av de underliggende årsakene til finanskrisen i 2008 var høy grad av gjeldsfinansiering i kredittinstitusjoner, samtidig som disse institusjonene hadde en tilsynelatende solid risikovektet kapitaldekning¹⁰. I Basel III-rammeverket er derfor uvektet kjernekapitalandel tillagt større vekt i evalueringen av soliditeten til institusjonene. Denne størrelsen måler kjernekapital relativt til et eksponeringsmål som inkluderer ikke-risikovektede eiendeler på og utenom balansen. Et eventuelt minstekrav til denne størrelsen er ment å begrense faren for et uforsvarlig fall i risikovektet beregningsgrunnlag. Flere land, blant andre USA og Sveits¹¹, har allerede vedtatt et minstekrav til uvektet kjernekapitalandel. EU-kommisjonen tar sikte på å innføre et minstekrav for sine medlemsland fra 2018.

⁹ CVA – Credit Valuation Adjustment.

¹⁰ Se bl.a. Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements.

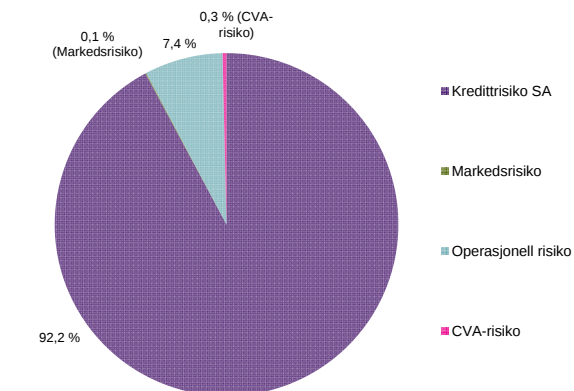
¹¹ Federal Reserve har innført et krav til uvektet kjernekapitalandel for samtlige institusjoner på 4 prosent fra 1. januar 2015, men eksponeringsmålet som benyttes inkluderer kun balanseførte poster. Fra 1. januar 2018 innføres det for samtlige institusjoner et krav til uvektet kjernekapitalandel, der også utenombalanse-eksponeringer inngår i eksponeringsmålet, på 3 prosent. I 2019 vil Sveits ha faset inn et krav til uvektet kjernekapitalandel på 5 prosent for de globalt systemviktige bankene.

2.38 Risikofaktorer bak beregningsgrunnlaget, IRB-banker (prosent av totalt kapitalkrav), per 31.12.2015



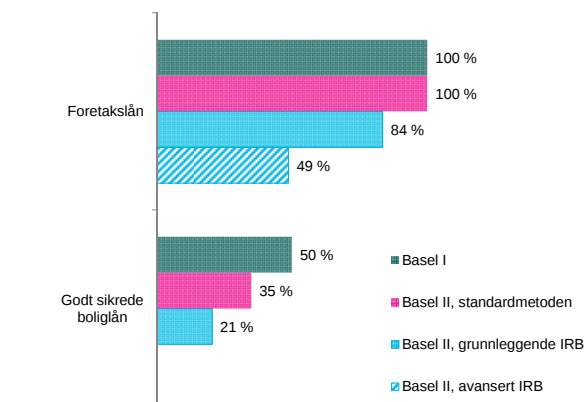
Kilde: Finanstilsynet

2.39 Risikofaktorer bak beregningsgrunnlaget, standardmetode-banker (prosent av totalt kapitalkrav)



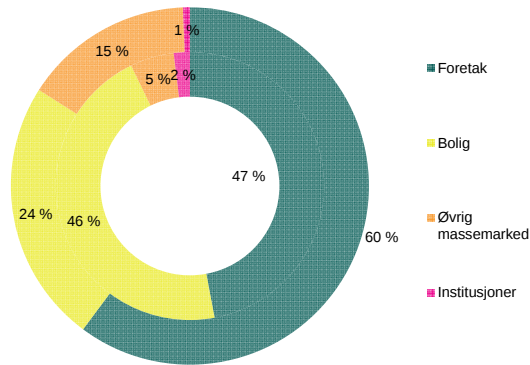
Kilde: Finanstilsynet

2.40 Gjennomsnittlige risikovekter i norske banker/bankkonsern, per 31.12.2015



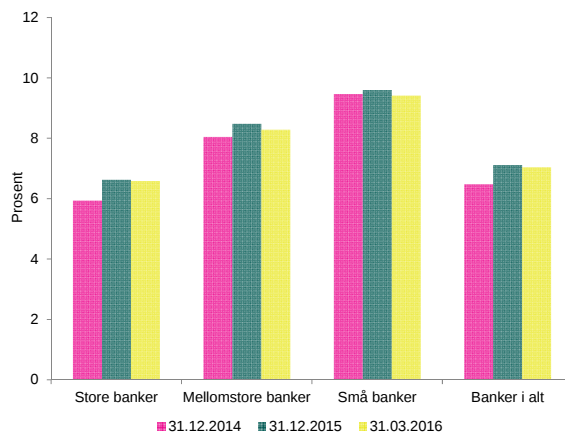
Kilde: Finanstilsynet

2.41 Kreditteksponering (innerste sirkel) og kapitalkrav (ytterste sirkel) for IRB-porteføljer i Norge, per 31.12.2015



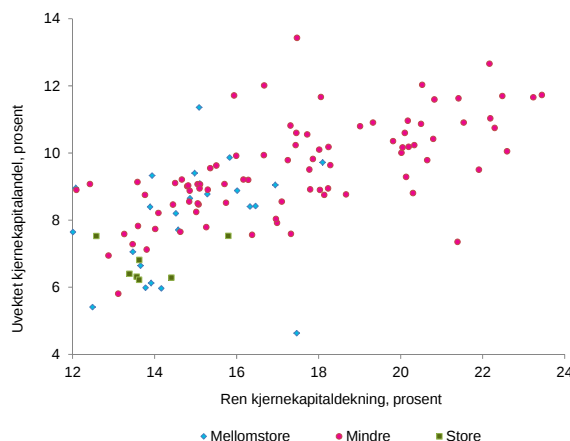
Kilde: Finanstilsynet

2.42 Uvektet kjernekapitalandel i norske banker*



* Beregningene er gjort på øverste konsolideringsnivå. Et fåtall banker har en ren kjernekapitaldekning høyere enn 24 prosent, og er ikke gjengitt i diagrammet. Kilde: Finanstilsynet

2.43 Uvektet kjernekapitalandel og ren kjernekapitaldekning i norske banker



Kilde: Finanstilsynet

Finanstilsynet har tidligere i 2016 anbefalt at en innføring av minimumskrav til uvektet kjernekapitalandel bør vente til EU-regelverket på dette området er klart. Finanstilsynet har samtidig anbefalt at dersom det skal innføres et krav før EU-regelverket er vedtatt, bør dette kravet være 6 prosent. For kredittforetak foreslås det et krav på 3 prosent begrunnet med at deres forretningsmodell avviker fra andre kredittinstitusjoners. Det var kun to norske banker som hadde en uvektet kjernekapitalandel lavere enn 6 prosent ved utgangen av 2015. Ingen av de norske bankene var ved utgangen av 2015 bundet av Baselkomitéens anbefalte minstekrav til uvektet kjernekapitalandel på 3 prosent. Ett kredittforetak lå under 3 prosent.

Samlet for alle bankene var uvektet kjernekapital 7,1 prosent ved utgangen av 2015, en økning på i underkant av ett prosentpoeng fra utgangen av 2014. Denne økningen skyldes oppkapitalisering gjennom tilbakeholdt resultat, og skjer til tross for betydelig vekst i det samlede eksponeringsmålet. De større norske bankene har gjennomgående en lavere uvektet kjernekapitalandel enn de øvrige bankene, se figur 2.42. Figur 2.43 viser også at det er betydelige forskjeller mellom bankenes beregningsgrunnlag relativt til forvaltningskapitalen. For et gitt nivå på uvektet kjernekapitalandel, varierer den rene kjernekapitaldekningen betydelig. Især har mange mindre banker en moderat uvektet kjernekapitalandel, men samtidig en høy ren kjernekapitaldekning. Dette skyldes at disse bankenes forretningsmodell i stor grad baserer seg på boliglån, der det anvendes relativt lave risikovekter.

Norske banker er gjennomgående noe mer solide enn andre europeiske banker målt etter uvektet kjernekapitalandel.

For større europeiske banker (kjernekapital større enn 30 mrd. euro), er uvektet kjernekapitalandel 4,7 prosent, mens den for mindre europeiske banker (kjernekapital mindre enn 30 mrd. euro) er 5,3 prosent¹².

¹² CRR / CRD IV – Basel III monitoring exercise

KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON

Utviklingen i verdipapirmarkedene har stor betydning for den løpende inntjeningen i både livsforsikringsforetak og pensjonskasser. Nivået på risikofrie renter påvirker dessuten livsforsikringsforetakenes forpliktelser. Langsiktige renter har falt over en lang periode. Gjennom 2015, og videre i første kvartal 2016, falt langsiktige stats- og swaprenter ytterligere. En høy andel europeiske og japanske statsobligasjoner har nå negativ rente. Risikopåslagene i rentemarkedene økte generelt i 2015, og spesielt for gjeld med dårlig kredittvurdering. Verdien av norske og europeiske aksjer steg moderat i fjor, mens amerikanske aksjekurser falt noe.

For pensjonsinnretningene (livsforsikringsforetak og pensjonskasser) innebærer rentefallet reduserte renteinntekter. I løpet av de siste ti årene har renten på tyske, amerikanske og norske langsiktige statsobligasjoner falt med rundt 3 prosentpoeng. Avhengig av hvordan foretakenes investeringer er sammensatt, reduseres foretakenes renteinntekter etter hvert som eldre obligasjoner erstattes av nye obligasjoner med lavere rente. Denne utviklingen vil fortsette framover, hvis ikke langsiktige renter tar seg betydelig opp.

Solvens II ble gjort gjeldende fra 1. januar 2016. Under Solvens II skal forsikringsforpliktelsene diskonteres med den til enhver tid gjeldende risikofrie renten, og verdsettes til markedsverdi. Det nye regelverket har vært særlig utfordrende siden innføringen faller sammen med en periode med historisk lave renter, som innebærer at forsikringsforpliktelsene verdsettes høyt. Mange europeiske livsforsikringsforetak ville fått problemer med å oppfylle soliditetskravene i Solvens II uten justeringer av regelverket. Det ble derfor innført flere justeringer, samt enkelte overgangsordninger. Den viktigste for norske livsforsikringsforetak er den generelle overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger, som innebærer en gradvis innfasing av Solvens II-verdien av forsikringsforpliktelsene over en periode på 16 år.

Solvens II gjøres ikke gjeldende for de europeiske tjenestepensjonsordningene (IORPs). Det er foreløpig ikke enighet om et nytt solvensregelverk for tjenestepensjonsordninger, og dette ligger sannsynligvis flere år fram i tid. Pensjonskassene vil være underlagt Solvens I-kravet inntil et nytt solvensregelverk for tjenestepensjon blir vedtatt. Etter Finanstilsynets oppfatning gir kapitalkravene i Solvens II bedre uttrykk for pensjonskassenes reelle finansielle stilling enn gjeldende

3.1 10 års statsobligasjonsrente, bokført avkastning og garantert rente i livsforsikringsforetak



*Annualisert i 1. kvartal 2016. Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

soliditetsregelverk. Finanstilsynet har derfor foreslått at pensjonskassene underlegges et kapitalkrav med utgangspunkt i Finanstilsynets stresstest I, som er en forenklet versjon av Solvens II.

AVKASTNING OG FINANSINNTEKTER I PENSJONSINNRETNINGENE

Investeringer i kollektivporteføljen utgjør hhv. 75 og 87 prosent av livsforsikringsforetakenes og pensjonskassenes samlede forvaltningskapital, og avkastning på investeringene er viktig for å sikre kundene deres garanterte ytelser. I en situasjon hvor renten er svært lav over lang tid, er det utfordrende å oppnå avkastning minst på nivå med rentegarantien. Ved utgangen av 2015 var gjennomsnittlig garantert rente ca. 3,15 prosent, og for fripoliser noe høyere. Den bokførte avkastningen er fortsatt høyere enn den årlige rentegarantien for de fleste livsforsikringsforetakene, se figur 3.1. Dette skyldes blant annet realiserte gevinster på obligasjoner. I tillegg har livsforsikringsforetakene fremdeles en betydelig andel obligasjoner med høyere rente enn gjeldende markedsrente. Bokført avkastning i livsforsikringsforetakene samlet var 4,2 prosent i 2015. I pensjonskassene var den 4,1 prosent. I første kvartal 2016 falt den tiårige norske statsobligasjonsrenten ytterligere, og bokført avkastning i første kvartal (annualisert) var også noe svakere enn i 2015.

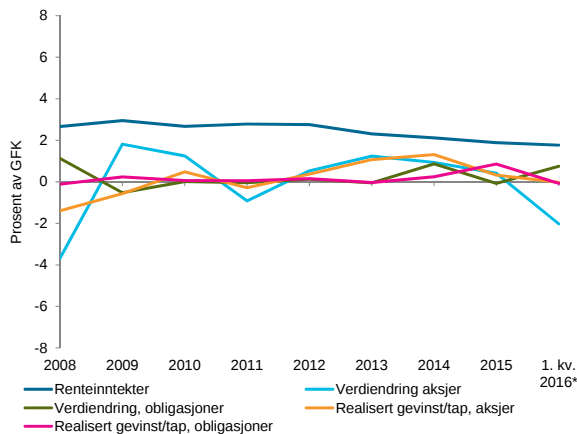
Verdijusterte avkastning, som også inkluderer urealiserte finansinntekter, var i livsforsikringsforetakene på samme nivå som den bokførte, se figur 3.2, og lavere enn i samme periode i 2014. Dette skyldes hovedsakelig at aksjemarkedet hadde en bedre utvikling i 2014 enn i 2015. Aksjedgang bidro til at verdijustert avkastning i første kvartal 2016 var vesentlig svakere enn i samme periode i 2015. For pensjonskassene var verdijustert avkastning i 2015 på 4 prosent. Også dette var lavere enn i 2014.

3.2 Verdijustert avkastning i livsforsikringsforetak og pensjonskasser



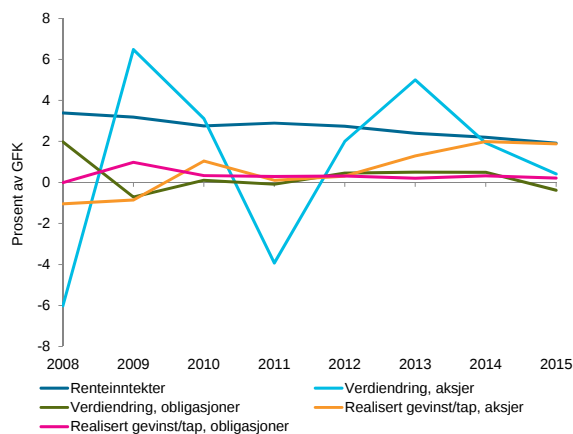
*Annualisert. Kilde: Finanstilsynet

3.3 Finansinntekter, livsforsikringsforetak



*Annualisert. Kilde: Finanstilsynet

3.4 Finansinntekter, pensjonskasser



Kilde: Finanstilsynet

Over 60 prosent av investeringene i kollektivporteføljen er obligasjoner, og renteinntekter utgjør derfor en vesentlig del av livsforsikringsforetakenes samlede finansinntekter. Rentenedgangen de siste årene har imidlertid ført til lavere renteinntekter, se figur 3.3. Mens renteinntektene utgjorde 2,7–2,9 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) i perioden 2008–2012, er andelen gradvis redusert til 1,9 prosent i 2015. Tilsvarende utvikling gjelder for pensjonskassene, se figur 3.4.

Verdiendringene i livsforsikringsforetakenes aksjeporteføljer varierer mye over tid og betydelig mer enn for de øvrige resultatpostene. I pensjonskassene har høyere aksjeandel medført enda større verdiendringer målt mot GFK enn i livsforsikringsforetakene.

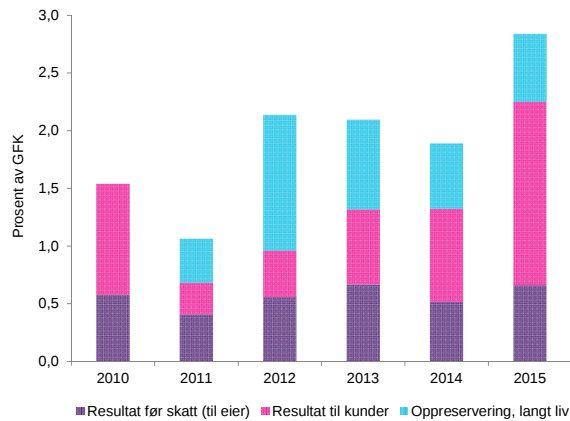
SAMLET RESULTAT TIL KUNDER OG FORETAK

Livsforsikringsforetakene fikk et resultat på 8,2 mrd. kroner før skatt i 2015 (0,7 prosent av GFK), jf. figur 3.5. Det er noe bedre enn i 2014. Overskudd til kunder og oppreservering for økt levealder utgjorde hhv. 19,8 og 7,4 mrd. kroner. Økningen i resultat til kunder skyldes i hovedsak at KLP har styrket premiereserven som følge av frigjøring av reserver i forbindelse med nytt regelverk om uføreytelser i folketrygden og nye uføretariffer for offentlig tjenstepensjon (se nærmere omtale i kapittel 4). I første kvartal 2016 var resultat før skatt i livsforsikringsforetakene noe svakere enn i første kvartal året før, med 0,2 prosent av GFK (annualisert).

Pensjonskassene hadde et resultat før skatt på 3 mrd. kroner (1,1 prosent av GFK) i 2015, som er bedre enn i 2014, se figur 3.6.

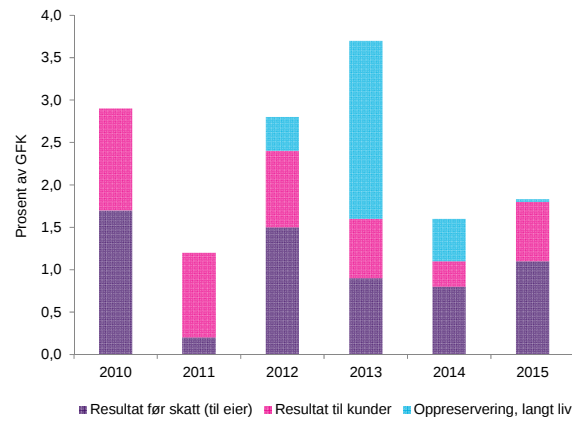
Finanstilsynet fastsatte i mars 2013 nye minimumskrav til pensjonsinnretningenes dødelighetstariffer (K2013) gjeldende fra 1. januar 2014. Oppreserveringskravet til K2013 var ved utgangen av 2013 på rundt 41 mrd. kroner. Foretakene ble gitt mulighet til å benytte opptrappingsplaner på inntil syv år, og det ble samtidig stilt krav om at pensjonsinnretningene bidrar til å finansiere minimum 20 prosent av oppreserveringen gjennom egenkapital. Etter oppreserveringen i 2015 er gjenstående oppreserveringsbehov i livsforsikringsforetakene i underkant av 6 mrd. kroner, hvorav hoveddelen er knyttet til fripoliser. Offentlig tjenstepensjon er ferdig oppresvert. For pensjonskasser var oppreserveringskravet til K2013 på rundt 11,5 mrd. kr, fordelt på 8,5 mrd. kr for private pensjonskasser og 3 mrd. kr for kommunale pensjonskasser. Kommunale pensjonskasser er i all hovedsak ferdig oppresvert, mens gjenstående oppreserveringsbehov for private pensjonskasser var ca. 0,5 mrd. kroner ved utgangen av 2015.

3.5 Resultat i livsforsikringsforetak, før overskuddsdeling og oppreserving for langt liv



Kilde: Finanstilsynet

3.6 Resultat i pensjonskasser, før overskuddsdeling og oppreserving for langt liv



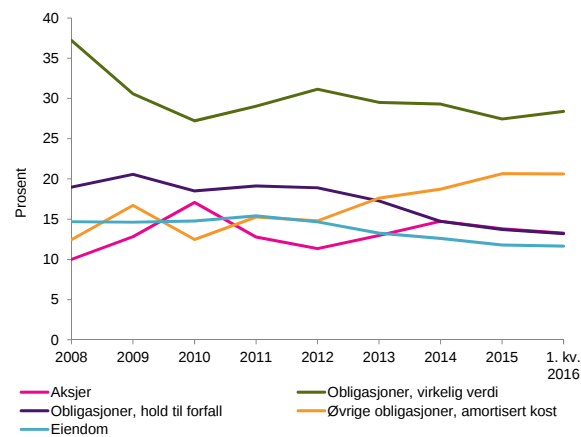
Kilde: Finanstilsynet

PENSJONSINNRETNINGENES INVESTERINGER

Det lave rentenivået gjør det stadig mer utfordrende å investere i verdipapirer som gir tilstrekkelig høy avkastning med moderat risiko. Mer risikable verdipapirer, som høyrenteobligasjoner og aksjer, innebærer normalt høyere forventet avkastning, men samtidig er nedsiden betydelig større enn for lavrisikopapirer. Det er stor oppmerksomhet internasjonalt rundt pensjonsinnretnings saken etter investeringer med høy forventet avkastning, såkalt "search for yield". Økte kapitalkrav under Solvens II gir imidlertid foretakene incentiver til å plassere midler i mer sikre investeringer. Dette gjelder ikke minst for foretak som har begrenset bufferkapital. For norske pensjonsforetak som har en vesentlig andel av forpliktelser med garantert årlig avkastning, og som også har et relativt stort durasjonsgap mellom forpliktelser og eiendeler, er sikre investeringer med lav risiko og stabil avkastning av stor betydning. Pensjonskassene har en betydelig høyere risikobærende evne (bufferkapital) enn livsforsikringsforetakene, og kan dermed tåle større avkastningsrisiko. Forskjellen i risikobærende evne gjenspeiles i sammensetningen av foretakenes investeringer.

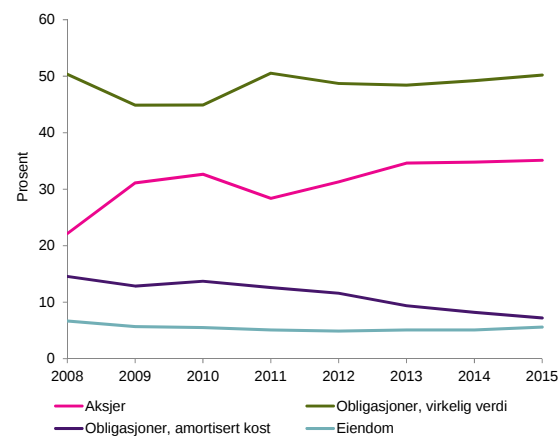
Totalt utgjorde rentepapirer litt over 60 prosent av livsforsikringsforetakenes investeringer i kollektivporteføljen, jf. figur 3.7. Obligasjoner som måles til amortisert kost, inkludert hold til forfall-obligasjoner, utgjorde to tredeler av rentepapirene. Hold til forfall-obligasjoner og andre obligasjoner til amortisert kost gir en stabil og forutsigbar avkastning i papirets løpetid, fordi den regnskapsmessige verdien ikke påvirkes av renteendringer. Pensjonskassenes obligasjonsbeholdning, som utgjorde i underkant av 60 prosent av kollektivporteføljen, bokføres i hovedsak til virkelig verdi. Pensjonskassene har større andel høyrenteobligasjoner i obligasjonsbeholdningen enn livsforsikringsforetakene.

3.7 Investeringer i kollektivporteføljen, livsforsikringsforetak



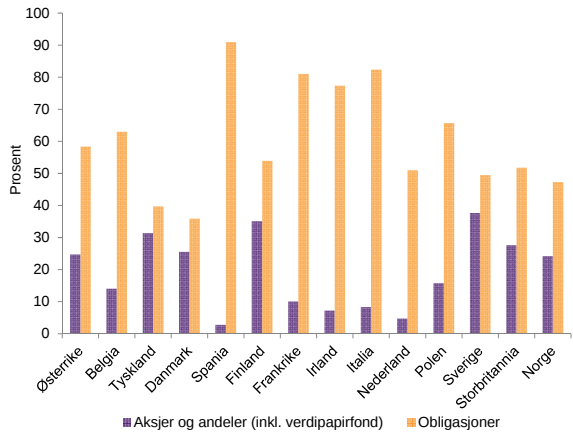
Kilde: Finanstilsynet

3.8 Investeringer i kollektivporteføljen, pensjonskasser



Kilde: Finanstilsynet

3.9 Investeringer i aksjer* og obligasjoner i utvalgte europeiske land (ekskl. investeringsvalgporteføljer), livsforsikringsforetak



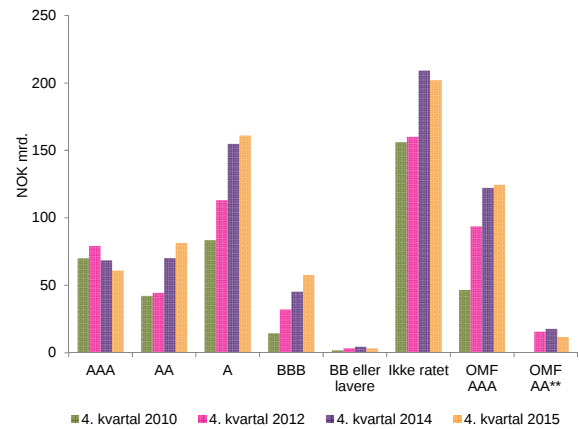
*Aksjer og andeler inkluderer her alle verdipapirfond, og tallene for Norge vil derfor avvike fra tall som er benyttet i kapittelet for øvrig. Kilde: EIOPA

Aksjer og aksjefond utgjorde om lag 14 prosent av kollektivporteføljen i livsforsikringsforetakene ved utgangen av 2015. Andelen ikke-børsnoterte aksjer, inkludert aktive eierfond og hedgefond, utgjorde nær 30 prosent av aksjeporteføljen, og andelen utenlandske aksjer var i overkant av 80 prosent. Pensjonskassenes aksjeandel var 35 prosent ved utgangen av 2015, og andelen har økt de siste årene, se figur 3.8.

Sammensetningen av investeringene varierer mellom pensjonsforetak i de ulike europeiske landene, se figur 3.9. Andelen obligasjoner (ekskl. obligasjonsfond) er betydelig høyere i land som Spania, Frankrike og Italia enn blant annet i de skandinaviske landene. I tallene fra EIOPA inkluderer aksjer (og andeler) alle typer verdipapirfond, også obligasjonsfond.

Pensjonsinnretningene er betydelige investorer i det norske obligasjonsmarkedet, og en viktig finansieringskilde for blant annet banker. Kapitalkravene i Solvens II kan bidra til at foretakene dreier investeringene i retning av obligasjoner med lavere kapitalkrav. Samtidig kan foretakene motiveres til å investere i obligasjoner som gir høyere avkastning, men hvor kredittrisikoen også er høyere. Ikke-kredittrvurderte obligasjoner utgjør 30 prosent av foretakenes samlede obligasjonsportefølje. Andelen er noe redusert det siste året, se figur 3.10. En betydelig andel av obligasjoner utstedt i Norge er ikke kredittrvurdert. Dette gjelder blant annet obligasjoner utstedt av kommuner og flertallet av norske banker. Etter forskrift om utfyllende regler til Solvens II-forskriften som ble gjort gjeldende fra 1. januar 2016, skal kommuneobligasjoner i Norge klassifiseres i én risikoklasse høyere enn statsobligasjoner. Andelen obligasjoner med høyeste kredittrvurdering er noe redusert i livsforsikringsforetakene de siste årene.

3.10 Obligasjoner fordelt på ratingklasser i livsforsikringsforetakene



Kilde: Finanstilsynet

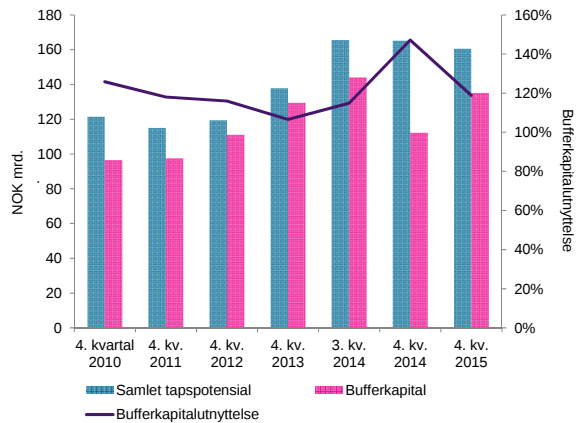
SOLIDITET I LIVSFORSIKRINGSFORETAKENE

I Solvens II skal forpliktelsene vurderes til den antatte verdien som et annet foretak vil kreve for å overta forpliktelsene (markedsverdi). Det kreves samtidig at foretakene har kapital til å dekke markedsrisiko (herunder et lavere rentenivå), forsikringsrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. Det potensielle tapet beregnes ved bruk av standardiserte stresstester eller ved bruk av foretakenes egne interne modeller, forutsatt at en rekke kriterier er oppfylt og tilsynsmyndigheten har gitt tillatelse til dette.

Både forsikringsforetak og pensjonskasser har fram til og med utgangen av 2015 rapportert to stresstester til Finanstilsynet hvert kvartal (de mindre pensjonskassene, som utgjør flertallet, rapporterer hvert halvår). For forsikringsforetakene har denne rapporteringen blitt erstattet av Solvens II-rapportering fra og med 2016, mens den videreføres for pensjonskasser (se egen omtale). I den ene stresstesten har metodikk og forutsetninger vært tilpasset Solvens II, og basert på virkelig verdi av eiendeler og forpliktelser (kalt stresstest I). I stresstesten er det beregnet potensial for tap for alle relevante risikoer relativt til tilgjengelig kapital (bufferkapitalen). Bufferkapitalen er kapital som er tilgjengelig til å dekke tap i en situasjon der foretaket avvikles, og omfatter all egenkapital og eventuelle ansvarlige lån, samt bufferfond som tilleggsavsetninger, kursreguleringsfond og risikoutjevnsfond. En bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent indikerer at foretakets samlede tapspotensial var høyere enn bufferkapitalen. Ved utgangen av 2015 var bufferkapitalutnyttelsen i livsforsikringsforetakene samlet over 100 prosent, se figur 3.11, og for enkelte foretak betydelig høyere.

Med dagens lave rentenivå blir verdien av forpliktelsene høyere enn etter tidligere regelverk for kontrakter med

3.11 Bufferkapitalutnyttelse i livsforsikringsforetakene, stresstest I

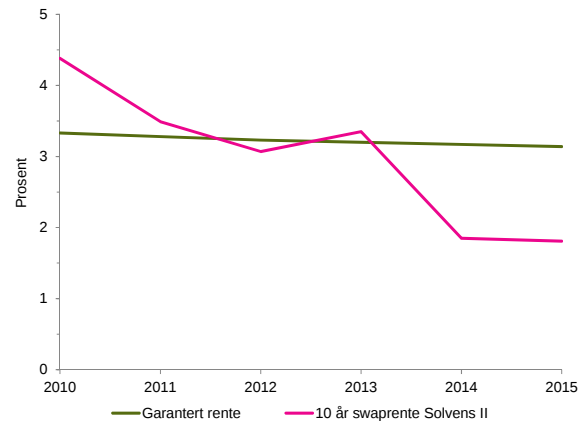


Kilde: Finanstilsynet

garantert rente, se figur 3.12 som viser utviklingen i avviket mellom diskonteringsrenten benyttet under tidligere solvensregelverk (beregningsrenten) og i Solvens II (swaprenten). Høyere forpliktelser gir lavere verdi på kapitalen. Stresstestene har vist at kapitalkravene i Solvens II er særlig utfordrende for foretak med stor andel fripoliser, samt annen privat ytelsespensjon med garantert avkastning. Overgangsreglene som norske foretak kan benytte er ikke reflektert i stresstesten (se omtale av overgangsreglene nedenfor).

Under Solvens II fastsettes verdien av forsikringsforpliktelsene ved å diskontere framtidige kontantstrømmer med en risikofri rentekurve. Den risikofrie rentekurven beregnes med utgangspunkt i swaprenter der markedet er tilstrekkelig likvid, med fradrag for antatt kredittrisikopremie. For forpliktelser i norske kroner skal det benyttes markedsrente for løpetider opp til 10 år. For lengre løpetider der det ikke anses å foreligge et likvid rentemarked, skal rentekurven beregnes ved en ekstrapoleringsmetode fram til en endelig forventet framtidig ettårig rente ("ultimate forward rate" – UFR), som er fastsatt til 4,2 prosent ved 60 års løpetid for de fleste valutaene, inklusive norske kroner. EIOPA har i april 2016 publisert et høringsnotat med forslag til beregning og oppdatering av UFR. Forslagene kan medføre at UFR reduseres med virkning fra 30. juni 2017. En reduksjon av UFR vil gi lavere rentekurve for alle løpetider utover 10 år, noe som bidrar til å svekke solvensposisjonen for norske livsforsikringsforetak. Den umiddelbare effekten vil imidlertid bli dempet av overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger, se omtale nedenfor.

3.12 Diskonteringsrente Solvens I (beregningsrente) og 10-årig swaprente



Kilder: Finanstilsynet og Bloomberg

SOLVENS II – BEREKNING AV FORSIKRINGSTEKNISKE AVSETNINGER OG OVERGANGSREGEL

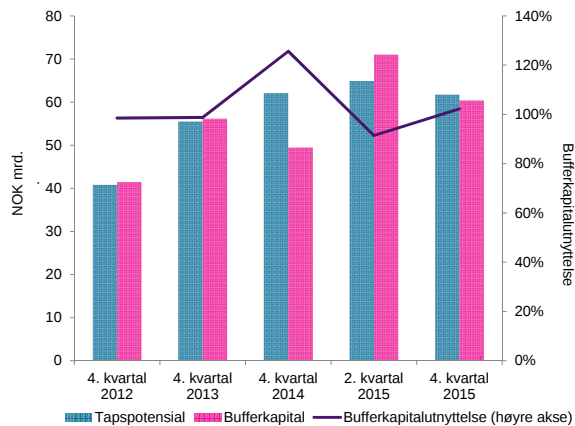
Etter Solvens II-regelverket, som trådte i kraft 1. januar 2016, skal de forsikringstekniske avsetningene (verdien av forsikringsforpliktelsene) i hovedsak beregnes som beste estimat med tillegg av en risikomargin. Beste estimat beregnes som forventede kontantstrømmer knyttet til forpliktelsene, diskontert med en rentekurve som gjenspeiler risikofri markedsrente.

Konsekvensberegninger har vist at mange europeiske livsforsikringsforetak ikke ville oppfylle soliditetskravene i Solvens II uten overgangsregler. Med bakgrunn i dette er det fastsatt flere permanente tiltak og overgangsordninger i regelverket. Den viktigste av disse er den generelle overgangsregelen for tekniske avsetninger, som innebærer at en eventuell økning i verdien av forsikringsforpliktelsene ved overgangen til Solvens II innføres gradvis over en periode på 16 år.

Åtte norske livsforsikringsforetak har søkt om og fått tillatelse til å benytte overgangsregelen for tekniske avsetninger. Finanstilsynet har fått innrapportert foreløpige beregninger av solvensposisjonen per 1. januar 2016 med og uten effekten av overgangsregelen. Beregningene viser at alle de åtte foretakene ville oppfylt solvenskapitalkravet selv uten bruk av overgangsregelen for tekniske avsetninger, men i enkelte tilfeller med lav margin. For to av de åtte foretakene hadde overgangsregelen ingen effekt, siden samlede avsetninger etter Solvens II-regelverket var lavere enn samlede avsetninger beregnet etter det gamle soliditetsregelverket.

Som følge av rentenedgangen i første kvartal 2016 har livsforsikringsforetakenes finansielle stilling svekket seg.

3.13 Bufferkapitalutnyttelse i pensjonskassene, stresstest I



Kilde: Finanstilsynet

Silver Pensjonsforsikring søkte i juli 2015 om midlertidig dispensasjon fra de nye kapitalkravene (Solvens II). Foretaket ønsket å bli underlagt de lavere kapitalkravene som tilsvarer kravene i tjenstepensjonsdirektivet, og som i dag gjelder for pensjonskasser (Solvens I). Finanstilsynet tilrådte at Silver ikke ble gitt dispensasjon fra Solvens II-kravene. Begrunnelsen var at det med dagens avkastningsutsikter er knyttet betydelig usikkerhet til Silvers evne til å oppfylle sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Dagens soliditetskrav er ikke risikobasert, og gir dermed ikke gir tilstrekkelig sikkerhet for at avtalte pensjonsbeløp kan utbetales i fremtiden.

I sitt vedtak av 20. november 2015 sluttet Finansdepartementet seg til Finanstilsynets vurdering, og mener at det er et sterkt behov for å styrke kapitalgrunnlaget i foretaket, i tråd med de nye Solvens II-kravene. Departementet ga ikke Silver dispensasjon til å underlegges kapitalkravene som er basert på reglene i tjenstepensjonsdirektivet. Foretaket ble imidlertid gitt en dispensasjon på ett år (fram til 1. januar 2017) fra kapitalkravene i Solvens II, forutsatt at Silver i denne perioden oppfyller kravet til solvensmarginkapital (Solvens I) og kapitaldekning, samt oppfyller de til enhver tid gjeldende krav til forsikringskapital.

SOLIDITET I PENSJONSKASSENE

Rentenivået er en sentral risikofaktor også for pensjonskassene. Stresstester basert på Solvens II (stresstest I) for pensjonskassene, som er den samme stresstesten som er omtalt for livsforsikringsforetakene over, viste en bufferkapitalutnyttelse for alle pensjonskasser samlet på 102 prosent ved utgangen av 2015, mot 126 prosent ett år tidligere, se figur 3.13. Flere pensjonskasser hadde en bufferkapitalutnyttelse vesentlig høyere enn 100 prosent. Det er særlig private pensjonskasser med stor andel fripoliser som påvirkes negativt av lavt rentenivå.

Dette skyldes at økt verdi på forpliktelsene ikke kan kompenseres med økte premier. Andelen fripoliser i pensjonskassene vil øke framover i takt med avviklingen av ytelsesbaserte pensjonsordninger. Ved utgangen av 2015 var det fire pensjonskasser som utelukkende hadde fripoliser i porteføljen. I ti av pensjonskassene utgjorde fripoliser mer enn 40 prosent av forpliktelsene.

Pensjonskassene har fram til utgangen av 2015 vært underlagt de samme kapitalkravene som gjelder for livsforsikringsforetakene. Solvens II er imidlertid ikke gjort gjeldende for pensjonskassene. De vil fortsette å rapportere stress-tester basert på verddivurderingsprinsippene i Solvens II.

FORSLAG TIL NYE KAPITALKRAV FOR PENSJONSKASSE

Dagens avkastningsutsikter tilser at soliditetsregelverket for pensjonskasser bør styrkes og gjøres mer risikosensitivt for å bidra til trygghet for framtidige pensjonsutbetalinger. Eventuelle nye kapitalkrav med basis i den europeiske IORP-reguleringen synes å ligge lenger fram i tid enn tidligere antatt. Etter Finanstilsynets oppfatning gir kapitalkravene i Solvens II bedre uttrykk for pensjonskassenes reelle finansielle stilling enn det soliditetsregelverket de er underlagt i dag. Solvens II er et omfattende og til dels komplisert regelverk, og Finanstilsynet har derfor foreslått at pensjonskassene underlegges en forenklet versjon av Solvens II med utgangspunkt i Finanstilsynets stresstest. Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet utarbeide høringsnotat og utkast til forskriftsregler.

Etter Finanstilsynets vurdering er dagens oppfølging av stresstestrapporteringen tilstrekkelig til å sikre soliditeten fram til nytt solvenskrav gjennomføres, men kan kombineres med eventuelle pålegg om kapitalkravstillegg med hjemmel i finanstilsynsloven. Etter gjeldende regelverk har styret i pensjonskassen en plikt til å vurdere tiltak dersom stresstester viser at pensjonskassen ikke lenger vil oppfylle gjeldende soliditetskrav. Finanstilsynet har anbefalt at kapitalforvaltningsforskriften endres, slik at styret i pensjonskassen er pliktig til å vurdere tiltak også dersom risikoanalyser basert på virkelig verdi gir grunn til å tro at pensjonskassens framtidige finansielle stilling vil være utsatt. Finanstilsynet har allerede overfor pensjonskasser med forventet svak finansiell stilling framover (reflektert gjennom høy bufferkapitalutnyttelse i stresstesten basert på virkelig verdi) signalisert en forventning om at styrene vurderer tiltak.

EU-STRESSTEST FOR TJENSTEPENSJON

Den europeiske forsikringstilsynsmyndigheten EIOPA gjennomførte i 2015 en stresstest av europeiske pensjonsinnretninger som er underlagt tjenstepensjonsdirektivet (IORP), for å identifisere risiko og sårbarhet i pensjonssektoren og konsekvenser for finansiell stabilitet.

Det var 17 land med tjenstepensjonssektor av et visst omfang som deltok i stresstesten. Målsetningen var et dekningsomfang på minimum 50 prosent av de nasjonale markedene. Fra Norge deltok de syv største pensjonskassene i stresstesten som gjaldt ytelsesbaserte pensjonsordninger. Stresstesten omfattet to scenarioer knyttet til negative hendelser i verdipapirmarkedene, og ett scenario knyttet til økt levealder. Stresstestene var basert på to metoder for balansefastsettelse inkludert verdifastsettelse, ett etter gjeldende nasjonale regelverk (National Balance Sheet), og ett med et påtenkt harmonisert europeisk rammeverk (Common Methodology). Ved bruk av det harmoniserte rammeverket skulle det foretas beregninger både med og uten bruk av sponsorstøtte/garantiordninger og/eller reduksjon i ytelse.

Resultatene, som ble offentliggjort i januar 2016, viser at det er vesentlig underdekning i mange europeiske pensjonsinnretninger, selv før balansen utsettes for negative sjokk. Stresstesten viser imidlertid at det er store nasjonale forskjeller i verdsettelsesmetodene mellom deltakerlandene. Ved bruk av et harmonisert rammeverk viste stresstesten underdekning på aggregert europeisk nivå i de to markedsscenarioene og levealdersscenarioet, gitt ingen sponsorstøtte og/eller reduserte ytelser. EIOPA konkluderte med at de europeiske pensjonsinnretningene er mer sårbare for en negativ markedsutvikling enn for økt levealder under begge verdsettelsesmetoder. EIOPA ser behov for ytterligere analyser for blant annet å vurdere hvordan eierforetakenes (sponsors) atferd kan påvirkes av negativ markedsutvikling, og hvilke konsekvenser dette kan få for finansiell stabilitet.

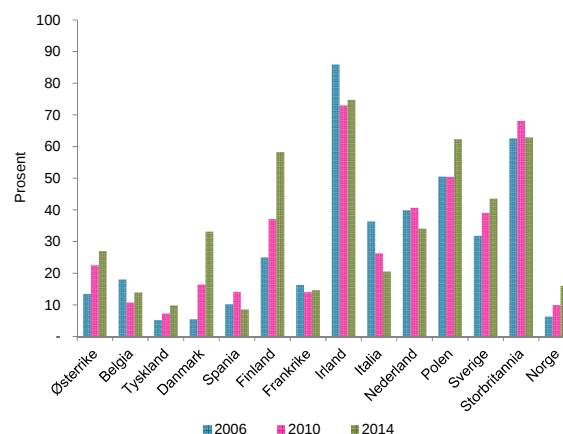
De norske pensjonskassene som deltok viste samlet sett bedre resultater fra stresstesten enn gjennomsnittet av deltakende europeiske pensjonsinnretninger, uavhengig av metode og stress-scenario. Pensjonskassene hadde en samlet overdekning før stress etter et harmonisert europeisk rammeverk, og lavere underdekning etter stress-scenarioene enn gjennomsnittet.

Resultatene viser at europeiske pensjonsinnretninger er sårbare for lavt rentenivå. Et risikobasert solvensregelverk vil i større grad reflektere denne sårbarheten.

ENDRING I PENSJONSMARKEDET – OVERGANG TIL INNSKUDDSPENSJON I LIVSFORSIKRINGSFORETAKENE

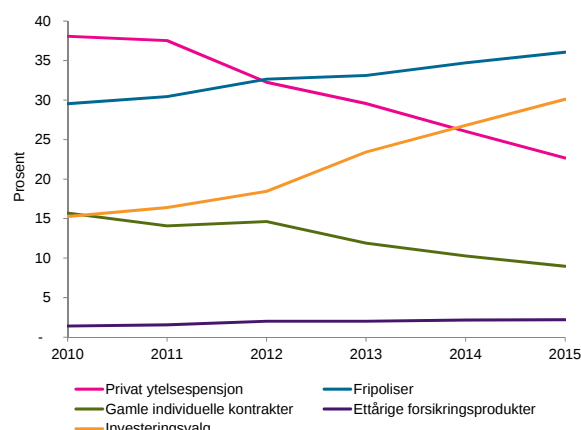
De høye kostnadene knyttet til ytelsespensjonsordningene, både for forsikringsforetakene og bedriftene, har bidratt til en sterk vekst i innskuddspensjon med investeringsvalg, se figur 3.15. Nær all nytegning av pensjonsprodukter er innenfor innskuddspensjon, og det er også en sterk økning i omdanning fra ytelses- til innskuddsordninger. Denne utviklingen ser en også i mange andre europeiske land.

3.14 Andel forsikringsforpliktelser i livsforsikringsforetak med unit-linked (investeringsvalg), utvalgte europeiske land



Kilde: EIOPA

3.15 Forsikringsforpliktelser, privat kollektiv pensjon

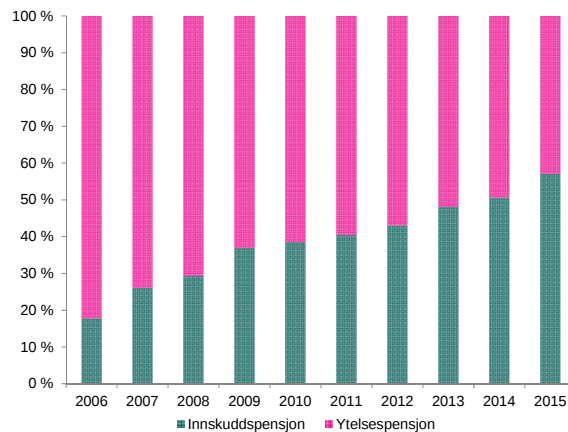


Kilde: Finanstilsynet

Pensjonsordninger med investeringsvalg (unit-linked-produkter) som andel av de samlede forsikringsforpliktelsene varierer betydelig i Europa, fra under 10 prosent i Tyskland til nær 80 prosent i Irland, se figur 3.14. Norge er blant de europeiske landene med lavest andel investeringsvalg, selv om andelen har økt betydelig de siste årene.

Mens endringen i forpliktelser skjer relativt sakte, viser utviklingen i brutto forfalte premier et tydeligere bilde av den store økningen i innskuddspensjon de siste årene, se figur 3.16. I 2014 var forfalte premier for første gang høyere i innskuddspensjonsproduktene enn i ytelsespensjon. I 2015 var andelen økt til 57 prosent. Fripoliser inngår i gruppen privat kollektiv pensjon. Endringen påvirkes derfor også av at det ved lukking av ytelsesordninger blir utstedt fripoliser for eksisterende kontrakter. Fripolisene er fullt innbetalte kontrakter uten mulighet til ny premieinnbetaling. Forpliktelsene knyttet til fripoliser har økt med over 100 mrd. kroner de siste seks årene, se figur 3.17.

3.16 Brutto forfalt premie i privat kollektiv pensjon, livsforsikringsforetak



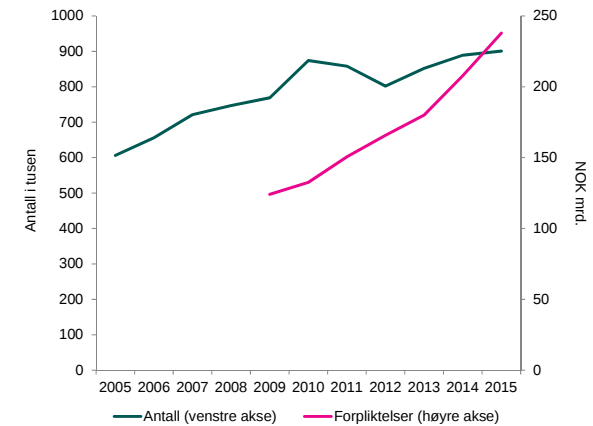
Kilde: Finans Norge

Overgangen fra ytelsespensjon til innskuddspensjon med investeringsvalg innebærer at avkastningsrisikoen overføres fra foretakene til kunden. Det betyr at kunden i større grad må ta stilling til egen framtidig pensjon, og det medfører en del valg knyttet til investerings- og risikostrategi. I innskuddspensjon bæres også levealdersrisikoen av kundene, som har opphørende ytelser, dvs. ytelser et visst antall år etter pensjonsalder. Finanstilsynet er opptatt av at leverandørene av investeringsvalgproduktene sikrer at kunden får tilstrekkelig informasjon og rådgiving, slik at de er i stand til å ta kvalifiserte valg knyttet til egen framtidig pensjon. Sammensetningen av investeringene i investeringsvalgporteføljen avviker i vesentlig grad fra de garanterte produktene, med blant annet en aksjeandel nær 60 prosent i gjennomsnitt. Dette åpner i utgangspunktet for større forventet avkastning, men samtidig innebærer det en større risiko for tap eller fall i verdien på investeringene.

FRIPOLISER MED INVESTERINGSVALG

Fra og med 1. september 2014 fikk pensjonsinnretningene mulighet til å tilby produktet fripoliser med investeringsvalg. Dette gir fripoliseinnehaver mulighet til å konvertere fripoliser med avkastningsgaranti til fripoliser med investeringsvalg. Finansdepartementet har besluttet at fripolisen skal være fullt oppreservert for lengre forventet levealder før konvertering til investeringsvalg. I motsetning til innskuddspensjon har fripoliser med investeringsvalg livsvarige ytelser. Noe av levealdersrisikoen bæres derfor fortsatt av foretaket. Ved utgangen av første kvartal 2016 tilbyr to livsforsikringsforetak produktet, hvorav kun Storebrand Livsforsikring tilbyr produktet aktivt. Ved utgangen av 2015 utgjorde forsikringsforpliktelser knyttet til fripoliser med investeringsvalg i underkant av 5 mrd. kroner.

3.17 Fripoliser i livsforsikringsforetakene – forsikringsforpliktelser og antall



Kilde: Finans Norge

Det er fastsatt et omfattende regelverk knyttet til informasjon og rådgiving før avtale om konvertering av fripoliser inngås. Finanstilsynet gjennomførte i 2015 et dokumentbasert tilsyn med Storebrand Livsforsikrings etterlevelse av informasjonskravene som gjelder ved tilbud om tegning av fripoliser med investeringsvalg. Tilsynet var basert på kundedokumentasjon knyttet til avtaler om konvertering av fripoliser inngått i perioden november 2014 til januar 2015, samt grunnlaget for Storebrand Livsforsikrings anbefalinger knyttet til konvertering. Informasjonskravene i foretakspensjonsloven med forskrifter skal sikre at fripoliseinnehaveren fatter sin beslutning om å konvertere på et saklig og velinformert grunnlag. Finanstilsynet mener at Storebrand Livsforsikring i sine prognoser for forventet utbetaling fra fripoliser med investeringsvalg i perioden 4. kvartal 2014 og 1. kvartal 2015 la til grunn avkastningsforutsetninger som var urimelig høye. Storebrand har senere endret avkastningsforutsetningene.

SKADEFORSIKRING

De norske skadeforsikringsforetakene (unntatt captives) hadde et resultat før skatt på 7,7 mrd. kroner i 2015, en reduksjon på 2,3 mrd. kroner fra 2014, jf. figur 3.18. Nedgangen skyldes reduserte finansinntekter fra 2014 til 2015, som skriver seg fra lavt rentenivå og svakere utvikling i aksjemarkedene. Norske skadeforsikringsforetak har hatt gode forsikringstekniske resultater de siste årene. Fra 2014 til 2015 ble resultatet fra den forsikringsrelaterte driften imidlertid noe redusert. Resultatet for første kvartal 2016 var preget av fortsatt lave finansinntekter, mens den forsikringsrelaterte driften var noe bedre enn i første kvartal i fjor.

Summen av skade- og kostnadsprosenten (combined ratio), er et mål på lønnsomheten i den forsikringsrelaterte driften. En combined ratio under 100 innebærer at summen av erstatnings- og driftskostnadene er lavere enn premieinntektene, og den forsikringsrelaterte driften har vært lønnsom. Combined ratio for skadeforsikringsforetakene samlet var 86,2 prosent i 2015, som er noe svakere enn året før, jf. figur 3.19. Både skade- og kostnadsprosenten har svekket seg noe sammenliknet med fjoråret. Combined ratio i første kvartal 2016 viste noe bedring sammenliknet samme periode i fjor.

Figur 3.20 viser combined ratio for ulike grupper av skadeforsikringsforetak i det norske markedet. For brannkasser og captives skiller nivå og svingninger i lønnsomheten seg betraktelig fra de andre gruppene, noe som i hovedsak skyldes avvik i relativt kostnadsnivå. Brannkassene og captives utgjør kun 3,7 prosent av det norske skadeforsikringsmarkedet.¹³ Det er endringene i skadeprosenten som hovedsakelig bidrar til fluktuasjonene i combined ratio, mens kostnadsprosenten er mer stabil.

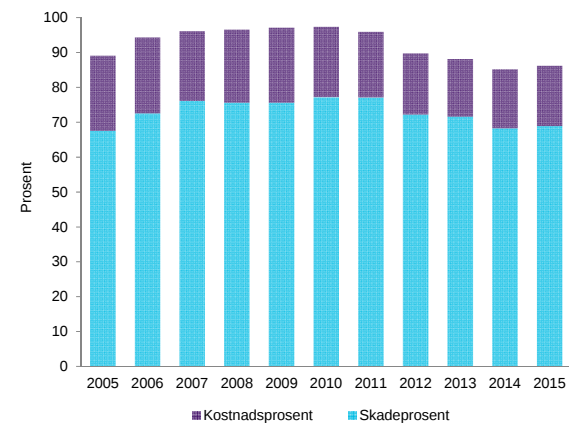
Soliditeten i norske skadeforsikringsforetak er samlet sett god. Bufferkapitalutnyttelsen i en stresstest basert på kravene i Solvens II var på 50 prosent ved utgangen av 2015, som var om lag på samme nivå som i 2014. Nivået på bufferkapitalutnyttelsen varierer betydelig mellom foretakene, og enkelte foretak har soliditetsmessige utfordringer. Stresstesten var en forenkling av kravene under Solvens II og basert på virkelig verdi av eiendeler og forpliktelser. Resultatene fra stresstesten indikerer at overgangen til nye kapitalkrav i Solvens II ikke gir store utfordringer for skadeforsikringsforetakene.

Solvens II er i all hovedsak et fullharmonisert regelverk, men for noen problemstillinger har det vært nødvendig å foreta særskilte vurderinger på nasjonalt nivå. For norske skadeforsikringsforetak gjelder dette blant annet behandlingen av avsetningen til naturskadefondet. Problemstillingen har vært om fondet kan medregnes i den ansvarlige kapitalen, eller om det skal regnes som en forpliktelse som kan virke risikoreducerende i beregningen av solvenskapitalkravet. Det ble i februar 2016 fastsatt endringer i forskrift om instruks for Norsk Naturskadepool som legger til rette for at skadeforsikringsforetakenes naturskadekapital kan regnes som ansvarlig kapital under Solvens II. Dette samsvarer med behandlingen av naturskadefondet i stresstesten.

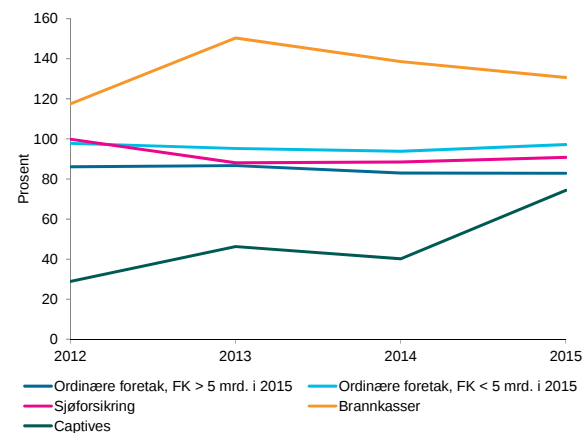
3.18 Resultater i skadeforsikringsforetakene



3.19 Combined ratio, skade- og kostnadsprosent



3.20 Combined ratio i grupper av skadeforsikringsforetak



¹³ Målt ved forfalt bruttopremie

KAPITTEL 4 REGULERING

Flere nye regelverk trådte i kraft ved årsskiftet. Ny finansforetakslov, som erstatter sparebankloven, forretningsbankloven og finansieringsvirksomhetsloven samt deler av forsikringsvirksomhetsloven, trådte i kraft 1. januar 2016. Samtidig ble Solvens II innført for forsikringsforetak. Kredittinstitusjonene fikk nye krav til likviditet fra 31. desember 2015.

I april 2016 la Regjeringen fram en proposisjon til Stortinget om EØS-tilpasning av regelverket for EUs tilsynsmyndigheter. Et samtykke fra Stortinget vil åpne for at en rekke EU-rettsakter på finansmarkedsområdet kan tas inn i EØS-avtalen. Selv om rettsaktene på finansmarkedsområdet ikke er tatt inn i EØS-avtalen ennå, har norske myndigheter lagt vekt på å utvikle norsk regelverk i samsvar med utviklingen i EU. På flere sentrale områder er således EU-regelverk allerede gjennomført eller i en prosess for å bli tatt hensyn til i norsk lovgiving. Banklovkommisjonen forbereder nye regler for krisehåndtering, og et offentlig utvalg (Verdipapirlovutvalget) er bedt om å foreslå endringer i verdipapirhandelloven i tråd med EU-regler på området.

EUS FINANSTILSYNSSYSTEM

Det vises til omtale av EUs finanstilltynsmyndigheter i Finansielt utsyn 2015 og Finansielle utviklingstrekk 2015. EU besluttet i etterkant av den internasjonale finanskrisen i 2008 å styrke strukturen for tilsynet med finanssektoren. I januar 2011 ble det nye europeiske finanstilltynssystemet etablert, med et overordnet makrotilsyn, ESRB, og sektortilsynene EBA (bank), ESMA (verdipapir) og EIOPA (forsikring og pensjon). Forordningene som etablerte disse nye finanstilltynsene er EØS-relevante.

I enkelte tilfeller kan EUs tilsynsmyndigheter fatte vedtak som er bindende for medlemsstatene eller direkte bindende for markedsaktører i medlemsstatene. Dette innebærer myndighetsoverføring til overnasjonalt organ, som har vært krevende å tilpasse konstitusjonelle krav i EØS/EFTA-landene. I oktober 2014 ble det oppnådd politisk enighet om prinsippene for en EØS-tilpasning. Etter dette har EFTA-landene sammen med EU arbeidet for å enes om konkrete tilpasninger som må gjøres med sikte på å ta tilsynsforordningene inn i EØS-avtalen.

Med utgangspunkt i enigheten som ble oppnådd i oktober 2014, er det utarbeidet utkast til EØS-komitebeslutninger med konkrete tilpasninger, slik at EU-regelverket som etablerer EUs finanstilltynssystem og enkelte andre relevante og prinsipielle rettsakter, kan tas inn i EØS-avtalen. Regjeringen la i april 2016 fram en proposisjon (prop. 100S (2015–2016)) til Stortinget som inneholder de

konkrete forslagene til tilpasninger, og i mai ble proposisjon med forslag til lovregler som gjennomfører de forventede nye EØS-reglene lagt fram. Forslaget innebærer at EØS/EFTA-statenes nasjonale tilsynsmyndigheter deltar som medlemmer uten stemmerett i arbeidet i EUs tre tilsynsmyndigheter. Forslaget innebærer videre at de tre EU-tilsynsmyndighetene vil kunne gi anbefalinger og andre ikke-bindende vedtak også mot myndigheter og private markedsaktører i EØS/EFTA-statene ("énpilar-modell"), mens det er EFTAs overvåkingsorgan, basert på forslag fra vedkommende EU-tilsynsmyndighet, som skal treffe eventuelle bindende vedtak rettet mot myndigheter og markedsaktører i EØS/EFTA-statene ("topilar-modell"). Den foreslåtte myndighetsoverføringen er av en slik karakter at den krever Stortingets samtykke med 3/4 flertall i henhold til kravet i Grunnlovens § 115. Tilsvarende prosesser for samtykke pågår på Island og i Liechtenstein. I EU skal løsningen godkjennes av medlemslandene ved behandling i EU-rådet.

Etter etableringen av det europeiske finanstilltynssystemet, har EU vedtatt om lag 180 EØS-relevante rettsakter på finansmarkedsområdet. De fleste av disse nye rettsaktene inneholder bestemmelser som bygger videre på EU-tilsynsforordningene og/eller ESRB-forordningen, og innlemmelse i EØS-avtalen har derfor stått på vent inntil EØS-tilpasning til EUs finanstilltynssystem er avklart. Samtykke fra Stortinget til de framlagte utkastene til EØS-komitebeslutninger vil også åpne for å ta øvrige EØS-relevante EU-rettsakter på finansmarkedsområdet inn i EØS-avtalen.

REGLER FOR BANKER MV.

KAPITALKRAV – PILAR 1

Det norske kapitaldekningsregelverket er tilpasset EUs kapitaldekningsdirektiv (CRD IV) og -forordning (CRR). Nye kapitaldekningskrav ble tatt inn i loven i 2013 med særskilte regler for innføring av nye bufferkrav. Fra 1. juli 2016 vil bufferkravene være fullt innfasert.

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

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

Tabell 4.1 Minste- og bufferkrav til ren kjernekapitaldekning, kjernekapitaldekning og kapitaldekning (tall i prosent) for banker og finansieringsforetak

	Juli 2015		Juli 2016	
	Systemviktige foretak	Øvrige foretak	Systemviktige foretak	Øvrige foretak
Ren kjernekapitaldekning	12,0	11,0	13,5	11,5
Kjernekapitaldekning	13,5	12,5	15,0	13,0
Kapitaldekning	15,5	14,5	17,0	15,0

fra 30. juni 2016. Den norske buffersatsen skal anvendes på hele beregningsgrunnlaget. Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet foreslått regler som åpner for at krav til motsyklisk kapitalbuffer fastsatt av andre EØS-lands myndigheter, kan benyttes for beregningen av motsyklisk kapitalbuffer for norske institusjoners virksomhet i det aktuelle landet (resiprositet). Forslaget innebærer at alle fastsatte motsykliske buffersatser, både i EØS-land og tredjeland, anerkjennes. Dette gjelder også for satser over 2,5 prosent, hvor resiprositet etter kapitaldekningsdirektivet er frivillig. Videre foreslår Finanstilsynet at den til enhver tid gjeldende motsykliske kapitalbuffersatsen for eksponeringer i Norge, på 1,5 prosent fra 30. juni 2016, anvendes på eksponeringer i land som ikke har fastsatt noen buffersats. Finansdepartementet sendte forslaget på høring 12. april 2016 med høringsfrist 10. juni 2016.

Finansdepartementet skal hvert år treffe beslutning om hvilke finansinstitusjoner som skal anses som systemviktige i Norge. I juni 2014 ble det besluttet at DNB ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS skal anses som systemviktige foretak som i tråd med loven skal oppfylle et særskilt bufferkrav. Finanstilsynet gir etter forskrift om identifisering av systemviktige finansinstitusjoner årlig råd til Finansdepartementet om hvilke finansforetak som bør anses som systemviktige i Norge, og anbefalte i april 2016 at de samme foretakene som ble utpekt som systemviktige i mai 2014 fortsatt bør anses som systemviktige.

Tabell 4.1 viser de samlede kravene til kapital i pilar 1 for henholdsvis systemviktige foretak og øvrige banker, kredittforetak og finansieringsforetak.

I finanskonsern bestående av både banker og forsikringsforetak, ble beregningen av konsolidert kapitaldekning endret fra og med 1. januar 2016 som følge av innføringen av Solvens II for forsikringsforetak. Det vises til omtale av regelverket for finansielle grupper senere i dette kapitlet. I tilknytning til dette er det avdekket behov for endringer i regelverket for beregning av Basel I-gulvet for banker som benytter interne modeller og har deltakerinteresser i forsikringsforetak, og Finanstilsynet oversendte 25. mai 2016 høringsnotat og forslag til endringsforskrift om Basel I-gulvet til Finansdepartementet.

EU-kommisjonen har for øvrig fastsatt en rekke tekniske standarder med hjemmel i CRD IV-direktivet eller CRR-forordningen. Finanstilsynet har i rundskriv gitt uttrykk for at det forventes at foretakene forholder seg til disse og vil i sin tilsynsmessige oppfølging legge disse tekniske standardene til grunn.

BASELKOMITÉENS ARBEID MED REVISJON AV REGELVERKET

Baselkomitéen har de siste årene lagt fram forslag til endringer i flere deler av standarden for beregning av kapitaldekning, blant annet med sikte på å redusere observerte variasjoner i bankenes risikovektede beregningsgrunnlag som skyldes andre forhold enn forskjeller i risiko. Det ble i 2014 og 2015 lagt fram forslag til endringer i kapitaldekningsstandardene for kredittrisiko, markedsrisiko og operasjonell risiko samt en omtale av mulige endringer i det såkalte gulvet som setter en nedre grense for kapitalkravet ved bruk av interne modeller. Endringer i Baselkomitéens standarder kan få betydning for framtidig kapitaldekningsregelverk i EU og Norge.

Forslag til endringer i standardmetoden for kredittrisiko

Baselkomitéen publiserte 15. desember 2015 sitt andre konsultasjonsdokument med forslag til endringer i standardmetoden. I det første konsultasjonsdokumentet i 2014 (jf. omtale i Finansielt utsyn 2015), foreslo Baselkomitéen å erstatte bruk av ekstern rating med forhåndsdefinerte risikodrivere. Forslaget møtte imidlertid mye motstand. I det andre konsultasjonsdokumentet er derfor ekstern rating relansert, men med krav om at banken foretar en særskilt vurdering av motparten. Eksponering mot andre banker der ekstern rating ikke foreligger, skal klassifiseres i en av tre kategorier og få en risikovekt mellom 50 og 150 prosent avhengig av klassifisering, men med en risikovekt på 20 prosent i stedet for 50 prosent for engasjementer med en opprinnelig løpetid på tre måneder eller mindre. Det foreslås en risikovekt på 85 prosent for SMB-foretak og 100 prosent for øvrige foretak. For boliglån foreslås en gradering av risikovekt på 25 til 100 prosent avhengig av belåningsgrad. For lån med pant i næringseiendom, kan det gis en risikovekt på 60 prosent dersom belåningsgraden ikke overstiger 60 prosent og

tilbakebetalingen i det vesentlige er uavhengig av avkastning knyttet til eiendommen. Dersom tilbakebetalingen i det vesentlige er avhengig av avkastning knyttet til eiendommen, er laveste risikovekt 80 prosent. Norges Bank og Finanstilsynet avga felles høringsuttalelse til Baselkomitéens forslag i mars 2016.

Revisjon av rammeverket for IRB-modeller

I mars 2016 la Baselkomitéen fram et konsultasjonsdokument med forslag til endringer i rammeverket for bruk av interne modeller. Formålet med forslaget er å redusere kompleksiteten i regelverket, øke sammenliknbarheten mellom banker og redusere variasjonen i kapitalkrav for kredittrisiko. Baselkomitéen foreslår å fjerne muligheten til å bruke interne modeller for beregning av kapitalkrav for eksponeringer mot stater, finansielle institusjoner, spesialiserte foretak og svært store foretak samt for egenkapitalposisjoner. Det foreslås videre gulv på modellparametere samt strengere krav til parameterestimeringen. Konsultasjonen pågår fram til 24. juni 2016.

Revidert rammeverk for markedsrisiko

Baselkomitéen har etter finanskrisen vurdert flere endringer i regelverket for beregning av kapitalkrav for markedsrisiko. Baselkomitéen publiserte 14. januar 2016 et revidert rammeverk etter gjennomføring av konsultasjonsrunder i 2013 og 2014 samt flere beregningsstudier. Det nye rammeverket innebærer en revidert standardmetode som er mer risikosensitiv samt strengere krav til interne modeller. Videre er grensen mellom bankboken og handelsporteføljen revidert for å redusere arbitrasjemuligheter som kan oppstå ved å flytte finansielle instrumenter slik at kapitalkravet blir lavest mulig. Rammeverket trer i kraft 1. januar 2019.

Forslag til ny beregningsmetode for operasjonell risiko

Baselkomitéen kom med første forslag til ny standardmetode for beregning av kapitalkrav for operasjonell risiko høsten 2014. Et revidert forslag ble sendt på konsultasjon 4. mars 2016. Baselkomitéen legger nå opp til å fjerne muligheten til å benytte interne modeller i kapitalkravsberegningen (AMA). Forslaget innebærer at alle de eksisterende beregningsmetodene erstattes av én ny metode (SMA). SMA bygger på en forhåndsdefinert indikator basert på benkenes regnskapsdata. For de største bankene foreslås det i tillegg å inkludere intern tapshistorikk i beregningen. Konsultasjonen pågår fram til 3. juni 2016.

Renterisiko i bankporteføljen

Renterisiko i bankporteføljen er ikke dekket i pilar 1, men skal tas hensyn til i pilar 2. Baselkomitéen publiserte i juni 2015 forslag til en revidert standard for behandling av

renterisiko. I forslaget ble det presentert to alternativer: enten å behandle renterisiko i pilar 1 eller å behandle det i pilar 2 basert på metodikken som ble foreslått i pilar 1, men slik at det kunne tas hensyn til forskjeller i markedenes virkemåte og praksis for risikostyring mellom land. Det endelige rammeverket ble publisert av Baselkomiteén 21. april 2016. I standarden legges det opp til at renterisiko i bankporteføljen fortsatt skal behandles i pilar 2, men med økt veiledning til hvordan renterisiko skal behandles, en oppdatert standardmetode som bankene frivillig kan benytte, og økte krav til offentliggjøring. Den reviderte standarden er forventet å tre i kraft innen 2018.

Leverage Ratio – Uvektet kapitalandel

Som følge av erfaringene fra finanskrisen, foreslo Baselkomitéen å innføre uvektet kapitalandel som et supplerende kapitalmål til risikobaserte kapitalkrav. Ambisjonen har vært å innføre et krav til uvektet kapitalandel fra 2018, og at det i perioden 2014–2017 gjennomføres beregningsstudier og nærmere vurdering av utforming av kravet. I 2014 ble Baselkomitéens forslag til definisjon av uvektet kapitalandel presentert. I en pressemelding 11. januar 2016 har Baselkomitéen uttalt at uvektet kjernekapitalandel bør ligge på 3 prosent, men høyere for globalt systemviktige institusjoner. Baselkomitéen publiserte 6. april 2016 et konsultasjonsdokument¹⁴ med forslag til endringer i eksponeringsmålet (nevneren). De viktigste endringene er relatert til måling av derivateksponeringer, behandlingen av avsetninger, konverteringsfaktorer for poster utenom balansen, samt ytterligere krav for globalt systemviktige institusjoner. Konsultasjonen pågår fram til 6. juli 2016. Endelig utforming og kalibrering av krav til uvektet kapitalandel vil også avhenge av en beregningsstudie som Baselkomitéen vil gjennomføre.

Pilar 3 – offentliggjøringskrav

Baselkomitéen publiserte 11. mars 2016 forslag til nye krav til offentliggjøring i pilar 3. Forslaget inkluderer blant annet nye krav til offentliggjøring av nøkkeltall, offentliggjøring av beregning av risikovekter etter standardmetoden og økt informasjon om verdsettelse. I tillegg foreslås en tilpasning av offentliggjøringskravene med bakgrunn i endringer i øvrige rammeverk omtalt over. Konsultasjonen pågår fram til 10. juni 2016.



¹⁴ <https://www.bjs.org/bcbs/publ/d365.htm>

KAPITALKRAV – PILAR 2

CRD IV-direktivet stiller krav til foretakenes egenvurdering av risiko og kapitalbehov (ICAAP – Internal Capital Adequacy Assessment Process) og krav til tilsynsmyndighetenes vurdering (SREP – Supervisory Review and Evaluation Process). Tilsynsmyndighetene kan etter direktivet stille krav om tilpasninger i virksomheten eller kapital utover minstekravene ("pilar 2-krav"). Direktivkravene er gjennomført i det norske regelverket (finansforetaksloven og verdipapirhandelloven).

EBA publiserte i desember 2014 en anbefaling med sikte på å harmonisere praksis for tilsynsmyndighetenes vurdering. Finanstilsynet meddelte EBA at det har til hensikt å følge denne ("intends to comply"). Dette ble fulgt opp i rundskriv 9/2015, der Finanstilsynet presenterte sin nye praksis for vurdering av risiko og kapitalbehov.

Økt fokus på pilar 2-krav fra finansforetak, analytikere og investorer har medført at flere problemstillinger relatert til pilar 2 har blitt diskutert i internasjonale fora. Dette gjelder blant annet spørsmål om pilar 2-kravet skal offentliggjøres samt om pilar 2-kravet påvirker når automatiske restriksjoner på hhv. utbyttebetalinger, betaling av rente på hybridkapital og bonusutbetalinger slår inn. Etter direktivet trer restriksjoner inn når foretakene bryter minstekrav pluss bufferkrav, men ordlyden er ikke klar på om pilar 2-kravet skal anses som en del av minstekravet.

I desember 2015 publiserte EBA en uttalelse der det ble påpekt at pilar 2-krav, etter EBAs vurdering, skal regnes som en del av minstekravet til kapital. Dette har blant annet betydning for når automatiske restriksjoner på utbytte, renter på hybridkapital og bonusutbetalinger trer inn. I lys av at direktivteksten er uklar når det gjelder hvorvidt pilar 2 skal anses som en del av minstekravet, ba EBA Kommisjonen om å vurdere presiseringer slik at det ikke er noen tvil om dette. EU-kommisjonen er i ferd med å se på nødvendige presiseringer av direktivet. I påvente av presiseringer i direktivet, oppfordret EBA myndighetene i de ulike landene til å praktisere regelverket i tråd med vurderingene i uttalelsen. Myndighetene ble samtidig oppfordret til å vurdere innføring av regler om offentliggjøring av pilar 2-krav.

Finansdepartementet har i brev av 17. mars 2016 til Finanstilsynet lagt til grunn at pilar 2-krav skal gis i form av enkeltvedtak og at disse vedtakene offentliggjøres. Finansdepartementet understreker samtidig at etter norsk lov vil ikke pilar 2-krav påvirke når automatiske restriksjoner på utbyttebetalinger mv. trer inn. Finansdepartementet påpeker at dette imidlertid ikke er til hinder for at Finanstilsynet, med hjemmel i finansforetaksloven, treffer vedtak om restriksjoner ved manglende etterlevelse av totale kapitalkrav. Finanstilsynet

vil foreta enkelte justeringer av rundskriv 9/2015 som følge av Finansdepartementets brev.

KRAV TIL UVEKTET KAPITALANDEL

Både Baselkomitéen og EU legger opp til å innføre et minstekrav til uvektet kapitalandel fra 1. januar 2018. Kravet skal være et supplement til kapitaldekning beregnet av risikovektet balanse. EU-kommisjonen skal innen 31. desember 2016 sende forslag til nytt regelverk om uvektet kapitalandel til Europaparlamentet og Rådet som skal gjelde fra 2018. Kommisjonen skal basere sitt forslag på et råd fra EBA, som etter planen skal foreligge i juli 2016.

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

Finansdepartementet ba i brev av 9. desember 2015 Finanstilsynet om å utarbeide forslag til høringsnotat og forskriftsregler om uvektet kapitalandel. Finanstilsynet ble bedt om å vurdere hvilke nivåer som er hensiktsmessige for norske foretak, herunder eventuell differensiering mellom disse, gitt at et uvektet kapitalkrav innføres uten at det erstatter andre kapitalkrav.

I svaret på departementets henvendelse opprettholdt Finanstilsynet sin anbefaling om å avvende de nye kravene i EU før det fastsettes nasjonale krav til uvektet kapitalandel, og utarbeidet samtidig et forslag dersom det likevel skal innføres et nasjonalt krav før nye krav i EU foreligger. I Finanstilsynets høringsnotat foreslås det et minstekrav på 6 prosent for banker og bankkonsern, samt for finanskonsern med unntak av forsikringsdominerte finanskonsern. Dette kravet foreslås også å gjelde for øvrige foretak, herunder finansieringsforetak og verdipapirforetak, med unntak av kredittforetak. Finanstilsynet foreslår at nivået for kredittforetakene bør settes til 3 prosent. I høringsnotatet er det lagt opp til at kravet skal baseres på samme definisjon av uvektet kapitalandel (leverage ratio) som europeiske banker skal rapportere til EBA. Finansdepartementet sendte forslaget på høring 12. april 2016 med høringsfrist 5. august 2016.

KRAV TIL LIKVIDITET

EU's regelverk inneholder to kvantitative likviditetskrav, for likviditetsbuffer (Liquidity Coverage Ratio – LCR) og stabil finansiering (Net Stable Funding Ratio – NSFR). Reglene om LCR ble gjort gjeldende i EU fra 1. oktober 2015, med gradvis innføring fram til 2018. Det er ikke besluttet hvordan krav til stabil finansiering skal gjennomføres i EU.

Krav til likviditetsreserve (LCR) er tatt inn i CRD IV-forskriften med virkning fra 31. desember 2015. Reglene gjelder på foretaksnivå, delkonsolidert og konsolidert nivå for banker og kredittforetak. For morselskap som eier bank og/eller kredittforetak, gjelder reglene på delkonsolidert og konsolidert nivå.

Kravet til likviditetsreserve innføres slik at foretakene må ha en LCR på minst 70 prosent fra og med 31. desember 2015, minst 80 prosent fra og med 31. desember 2016 og minst 100 prosent fra og med 31. desember 2017. For kredittforetak fases kravet inn med minst 70 prosent fra og med 30. juni 2016.

Systemviktige foretak skal fra 31. desember 2015 oppfylle likviditetsreservekravet med minst 100 prosent. For kredittforetak som er datterforetak av et systemviktig foretak, skal likviditetskravet oppfylles med minst 100 prosent senest innen 30. juni 2016.

Med hjemmel i CRD IV-forskriften, fastsatte Finanstilsynet 22. desember 2015 forskrift om beregning av likvide eiendeler, utbetalinger og innbetalinger m.m. i LCR. Forskriften inneholder regler om avkortningssatser for likvide eiendeler, samt uttaks- og inntaksfaktorer for utbetalinger og innbetalinger i likviditetsreserven. Reglene er basert på likviditetsregelverket i CRD IV.

Kravet til LCR skal oppfylles for alle valutaer samlet. Finansdepartementet har bedt om at Finanstilsynet innen utgangen av august 2016 vurderer om det skal stilles krav til LCR i signifikante valutaer, inkludert norske kroner.

KRISEHÅNTERING

EUs krisehåndteringsdirektiv trådte i kraft 1. januar 2015. Formålet med direktivet er å gi banker og andre kredittforetak, samt myndighetene, et verktøy for å forebygge og håndtere kriser på et tidlig stadium. Det følger av direktivet at alle banker skal utarbeide gjenopprettelsesplaner (recovery plans) med konkrete og gjennomførbare tiltak for håndtering av finansielle krisesituasjoner. Planene skal godkjennes av nasjonale tilsynsmyndigheter. Nasjonale krisehåndteringsmyndigheter skal utarbeide avviklingsplaner (resolution plans) for finansforetak med hovedsete i hjemlandet.

Et viktig formål med direktivet er å begrense kostnadene for skattebetalerne som følge av krise i et foretak og unngå at krise i et systemviktig foretak truer finansiell stabilitet. Aksjonærer og kreditorer må bære sin andel av kostnadene når et foretak er i krise. Foretakene skal ha et minimum nivå på ansvarlig kapital og tellende gjeld (eligible liabilities) som kan nedskrives eller konverteres til egenkapital (være gjenstand for "bail-in") når en bank er i krise. Innskudd som dekkes av innskuddsgarantiordninger, skal normalt

skjermes mot tap. Enkelte andre typer forpliktelser er unntatt fra "bail-in". EBA har utarbeidet forslag til teknisk standard for fastsettelse av minimumskrav til ansvarlig kapital og tellende gjeld (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities, MREL)¹⁵. Forslaget er til vurdering i Kommisjonen. Etter forslaget er det krisehåndteringsmyndigheten som skal fastsette MREL-kravet individuelt for hvert enkelt foretak, basert på enkelte generelle prinsipper som følger av standarden.

Banklovkommisjonen utreder forslag til lovregler som gjennomfører forventede EØS-regler som svarer til krisehåndteringsdirektivet i norsk rett. Selv om EUs krisehåndteringsdirektiv ikke er gjennomført i norsk rett, tilsier hensynene bak kravet til gjenopprettelsesplaner at også norske banker utarbeider slike. De største norske bankene har oversendt sine gjenopprettelsesplaner til Finanstilsynet for vurdering.

NYE REGLER FOR REGNSKAPSMESSIG BEHANDLING AV TAP PÅ UTLÅN

På regnskapsområdet er det særlig en ny standard for regnskapsmessig behandling av tap på utlån som kan få betydning for bankene. IASB (International Accounting Standards Board) ferdigstilte i juli 2014 en ny standard, IFRS 9, som blant annet inneholder en ny modell for nedskriving av utlån. Standarden skal i utgangspunktet gjelde fra 2018, men IASB har foreslått at forsikringsforetak kan vente til 2021 med å ta standarden i bruk. For europeiske selskaper (herunder børsnoterte norske foretak) vil bruk av standarden bli obligatorisk fra samme tidspunkt, forutsatt at den innlemmes som forordning i EU.

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

FORSIKRING OG PENSJON FORSIKRINGSFORETAK

Solvens II-regelverket trådte i kraft i EU 1. januar 2016. I norsk regelverk framgår bestemmelsene av finansforetaksloven og Solvens II-forskriften av 25. august 2015. I tilknytning til Solvens II-direktivet, er det vedtatt en

¹⁵<http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/recovery-and-resolution/regulatory-technical-standards-on-minimum-requirement-for-own-funds-and-eligible-liabilities-mrel>

forordning (2015/35) som utdyper de overordnede bestemmelsene i direktivet. Finanstilsynet fastsatte 22. desember 2015 forordningen som norsk forskrift, med en tilpasning når det gjelder eksponering mot kommuner mv.¹⁶ EU-kommisjonen har fastsatt en rekke tekniske standarder med hjemmel i Solvens II-direktivet eller -forordningen. Finanstilsynet har i rundskriv 15/2015 og 5/2016 gitt uttrykk for at det forventes at foretakene forholder seg til disse, og at Finanstilsynet i sin tilsynsmessige oppfølging vil legge disse tekniske standardene til grunn.

Ved innføringen av Solvens II ble kapitaldekningsregelverket og solvensmarginkravet (Solvens I) opphevet for forsikringsforetak. Videre gjelder ikke lenger de kvantitative plasseringsbegrensningene som fulgte av kapitalforvaltningsforskriften.

Forsikringsforetakene skal rapportere etter Solvens II for første gang i mai 2016 (åpningsinformasjon og tall per 1. kvartal).

Overgangsregler

Det følger av Solvens II-forskriften at foretakene til og med 31. desember 2031, og etter godkjenning fra Finanstilsynet, kan redusere verdien av forsikringstekniske avsetninger beregnet etter Solvens II med en andel av differansen mellom forsikringstekniske avsetninger etter Solvens II og avsetninger¹⁷ beregnet etter regelverket som gjaldt fram til 31. desember 2015. Den maksimale reduksjonen avtrappes lineært ved begynnelsen av hvert år, fra 100 prosent 1. januar 2016 til 0 prosent 1. januar 2032. Sammenlikning med tidligere gjeldende regelverk og fradrag foretas for likeartede risikogrupper (bransjer), men slik at de samlede avsetningene ikke kan bli lavere enn det laveste av Solvens II-avsetningene og avsetningene etter tidligere gjeldende regelverk.

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

oppfylle dette. Det er også gitt overgangsregler som innebærer at foretak som oppfylte gjeldende solvensmarginkrav per 31. desember 2015, men som ikke oppfyller minstekapitalkravet, kan få ett år på seg til å oppfylle dette.

Rentekurven

Etter Solvens II skal forpliktelsene verdsettes ved bruk av en løpetidsavhengig markedsrente. For løpetider der det ikke foreligger markedsrente, konstrueres en rentekurve etter en nærmere angitt metodikk og med en antagelse om at terminrenten på lang sikt konvergerer mot 4,2 prosent ("ultimate forward rate", UFR). EIOPA sendte 6. april 2016 på konsultasjon¹⁸ forslag om å endre UFR for norske kroner (og en del andre valutaer) fra 4,2 til 3,7 prosent. Konsultasjonen pågår fram til 18. juli 2016. En lavere UFR vil gi høyere verdi på forpliktelsene beregnet etter Solvens II.

Særskilt om naturskadekapital

Justis- og beredskapsdepartementet fastsatte i februar 2016 endringer i forskrift om instruks for Norsk Naturskadepool. Endringene skal legge til rette for at skadeforsikringsforetakenes naturskadekapital kan regnes som ansvarlig kapital under Solvens II. Finanstilsynet legger heretter til grunn at foretakets naturskadekapital regnes som kapital i kapitalgruppe 2, som er kapital av nest beste kvalitet.

PENSJONSFORETAK

Det gjeldende solvenskravet (Solvens I) videreføres for pensjonskasser i 2016. I brev datert 25. august 2015 ble Finanstilsynet bedt av Finansdepartementet om å vurdere om Solvens II-reglene også skal gjelde for pensjonskasser. Finanstilsynet har i januar 2016 foreslått at det innføres et forenklet Solvens II-krav for pensjonskassene fra 1. januar 2018. Finansdepartementet har i brev av 18. februar 2016 bedt Finanstilsynet om å utarbeide høringsnotat og utkast til forskriftsregler om nye kapitalkrav for pensjonskasser. Finanstilsynet vil legge fram et forslag høsten 2016.

Finanstilsynet har også foreslått at det i påvente av nye regler, innføres en bestemmelse i kapitalforvaltningsforskriften om at styret i pensjonskasser skal vurdere å iverksette tiltak dersom risikoanalyser basert på virkelig verdi gir grunn til å tro at pensjonskassens framtidige finansielle stilling vil være utsatt. Finansdepartementet har sendt forslag til forskriftsendring på høring med frist for merknader 6. juni 2016.

¹⁶ Eksponering mot regionale og lokale myndigheter som ikke er ratet av et godkjent kredittvurderingsbyrå, skal behandles som eksponering i én risikoklasse høyere enn risikoklassen som følger av ratingen til den sentrale myndigheten i staten der myndighetene er hjemmehørende

¹⁷ Dvs. premiereserve, tilleggsavsetninger, kursreguleringsfond, innskuddsfond og pensjonistenes overskuddsfond.

¹⁸ <https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/RFR%20CP%20on%20methodology%20to%20derive%20the%20UFR%20%28after%20BoS%29.pdf>

IORP II – ARBEID MED NYTT REGELVERK PÅ EUROPEISK NIVÅ

EU-kommisjonen la i 2014 fram forslag til endringer i tjenestepensjonsdirektivet (IORP II). Forslaget innebærer blant annet endrede krav til styring og kontroll, utvidede krav til informasjon til medlemmene i pensjonsordningen og tiltak for å gjøre det enklere å drive grensekryssende virksomhet. Forslaget inneholder ikke nye soliditetsregler. Kommisjonens forslag er nå gjenstand for forhandlinger mellom Kommisjonen, Parlamentet og Rådet.

EIOPA har siden 2013 på eget initiativ arbeidet med å vurdere nye soliditetsregler for pensjonsinnretninger underlagt tjenestepensjonsdirektivet. I april 2016 publiserte EIOPA en anbefaling ("opinion") til EU-institusjonene (Kommisjonen, Rådet og Parlamentet) om et felles/harmonisert rammeverk for risikovurdering og åpenhet. Anbefalingen legger opp til at pensjonsforetakene skal gjennomføre markedsverdivurdering av balansen som dekker alle eiendeler og forpliktelser (inkludert sponsorstøtte og garantiordninger), samt en standardisert risikoberegning basert på felles forhåndsdefinerte stress-scenarier. Stress-scenariene skal baseres på et konfidensnivå på 99,5 prosent over en tidshorisont på ett år, etter samme prinsipp som i Solvens II. Resultatene skal i utgangspunktet offentliggjøres årlig, men det åpnes for at full risikovurdering kan foretas hvert tredje år. En slik harmonisert verdsetting av balansen vil bidra til bedre sammenligning av pensjonsinnretninger over landegrensene. EIOPA understreker at denne anbefalingen ikke innebærer et nytt kapitalkrav. Anbefalingen kan imidlertid være et første steg mot et nytt europeisk solvensregelverk for tjenestepensjonsforetak, selv om dette ser ut til å ligge noe fram i tid.

TJENESTEPENSJONSREGELVERKET (NORSK LOVGIVING)

Endringer i regelverket for uførepensjon

I de offentlige tjenestepensjonsordningene er uførepensjonsdekning obligatorisk. Uførepensjonsordningene var fram til 2015 innrettet slik at uførepensjonen fra tjenestepensjonsordningene ble tilpasset størrelsen på uførepensjonen fra folketrygden slik at samlet pensjon fra de to ordningene ble minst 66 prosent av tidligere lønn (og slik at 30 års opptjening gir full uførepensjon). Nytt regelverk om uføreytelser i offentlig tjenestepensjon, tilpasset ny uføretrygd i folketrygden, trådte i kraft 1. januar 2015. Endringene innebærer at uførepensjon fra tjenestepensjonsordningen er en nettoordning, noe som fører til en relativt betydelig reduksjon i kravet til samlet premiereserve i offentlige tjenestepensjonsordninger. Frigjorte midler er med samtykke fra Finanstilsynet delvis benyttet til å sette ned beregningsrenten i de fleste kommunale pensjonskassene og i KLP.

Regelverket for uførepensjonsordninger i private tjenestepensjonsordninger er tilpasset ny uføretrygd i folketrygden fra 1. januar 2016. Finansdepartementet fastsatte 15. desember 2015 overgangsregler som innebærer at bedriftene har ett år på seg til å tilpasse uførepensjonsordningen til nytt regelverk.

REGLER SOM GJELDER BÅDE BANK OG FORSIKRING

FINANSIELLE GRUPPER – KONSOLIDERING

Finansdepartementet fastsatte 18. desember 2015 nye soliditetsregler for finansielle grupper. Finansielle grupper skal oppfylle sektorspesifikke soliditetskrav på konsolidert basis. Finansielle grupper bestående av både bank og forsikringsforetak er i tillegg underlagt krav om å vise særskilt at de oppfyller alle sektorkravene samlet (tverrsektoriell beregning). Finansielle grupper som er underlagt både Solvens II og CRD IV, unntas fra regelsettet for den minste sektoren på konsolidert basis dersom den største sektoren utgjør minst 60 prosent, målt ved forvaltningskapital og kapitalkrav.

Forsikringsdominerte konsern skal beregne konsolidert solvens etter Solvens II. Bankdominerte konsern skal beregne konsolidert kapitaldekning etter CRD IV (kapitaldekningsregelverket). Beregningen av konsolidert kapitaldekning etter kapitaldekningsregelverket er endret fra 2016 ved at investeringen i forsikringsforetak kommer til fradrag i den ansvarlige kapitalen etter nærmere angitte regler, i stedet for å inngå med et beregningsgrunnlag (jf. at kapitaldekningsregelverket er opphevet for forsikringsforetak).

NY FINANSFORETAKSLOV

Lov om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) trådte i kraft 1. januar 2016. Finansforetaksloven erstatter sparebankloven, forretningsbankloven og finansieringsvirksomhetsloven samt deler av forsikringsvirksomhetsloven. Loven inneholder bl.a. regler om konsesjon, organisatoriske regler, generelle virksomhetsregler, regler om sikringsordninger og soliditetssvikt og sanksjonsbestemmelser for banker, forsikringsforetak og andre finansforetak. Det er i forskrift gitt overgangsregler for enkelte av bestemmelsene.

Finansforetaksloven inneholder en rekke forskriftshjemler. Det følger av overgangsreglene til finansforetaksloven at gjeldende forskriftsverk til lover som oppheves, inntil videre videreføres.

Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet utarbeidet forslag til forskrifter til finansforetaksloven. Finanstilsynet foreslår en egen finansforetaksforskrift, som samler opp mange av bestemmelsene som i dag er spredd rundt i ulike forskrifter. Det foreslås også en egen

samleforskrift for pensjonsforetak. Forslaget ble sendt på høring i desember 2015 med høringsfrist 1. april 2016.

FORSKRIFT OM NYE LÅN MED PANT I BOLIG

Finansdepartementets forskrift om nye lån med pant i bolig trådte i kraft 1. juli 2015. Forskriften, hvis formål er å bidra til en mer bærekraftig utvikling i boligmarkedet, stiller krav til bankenes praksis for utlån med pant i bolig. Alle finansforetak er omfattet av forskriften, som har en tidsbegrenset varighet fram til 31. desember 2016.

Finansforetakene skal etter forskriften blant annet beregne kundens evne til å betjene boliglånet ut fra inntekt og alle relevante utgifter, inkludert normale utgifter til livsopphold, og ta høyde for en rentøkning på 5 prosentpoeng. Nedbetalingslån med pant i bolig skal ikke overstige 85 prosent av boligens verdi, mens rammekreditter ikke skal overstige 70 prosent av boligens verdi. Disse kravene kan oppfylles med tilleggsikkerhet i form av pant i annen fast eiendom eller selvskyldnerkausjon eller -garanti. For boliglån som overstiger 70 prosent av boligens verdi, stilles det krav om avdragsbetaling. For å gi finansforetakene fortsatt fleksibilitet til å kunne yte lån til kredittverdige kunder som ikke oppfyller alle kravene i forskriften, åpnes det for at inntil 10 prosent av volumet av innvilgede lån per kvartal kan være lån som ikke oppfyller ett eller flere av forskriftskravene om betjeningsevne, belåningsgrad eller avdragsbetaling. Innvilgelse av slike lån må være innenfor rammer og retningslinjer fastsatt av bankens styre. For å opprettholde konkurransen i markedet, skal lån som flyttes fra et foretak til en annen (refinansiering) ikke regnes med i kvoten på 10 prosent¹⁹.

I lys av utviklingen i markedet, må det vurderes om forskriften skal videreføres etter 31. desember 2016 og eventuelt om det er behov for endringer i forskriften.

VERDIPAPIROMRÅDET

MARKEDET FOR FINANSIELLE INSTRUMENTER

Direktivet om markedet for finansielle instrumenter (Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)) er i Norge gjennomført i verdipapirhandelloven og børsloven. I EU er det vedtatt en revisjon av dette regelverket gjennom MiFID II-direktivet og MiFIR-forordningen, som opprinnelig skulle gjennomføres i EU fra 3. januar 2017. Kommisjonen har imidlertid foreslått å utsette ikrafttredelse til 3. januar 2018. Bakgrunnen for dette er blant annet tekniske utfordringer knyttet til IT-systemene for innsamling av data under virkeområdet til MiFID II / MiFIR. Regjeringen oppnevnte i 2015 et lovutvalg som skal foreslå bestemmelser som skal gjennomføre de nye EU-reglene på

verdipapirområdet, herunder MIFID II, rapporteringsdirektivet og markedsmissbruksforordningen. I tillegg skal utvalget utrede ytterligere nasjonal regulering for å sikre forbrukerbeskyttelse for kunder i verdipapirforetak. Utvalget skal også vurdere tilbudspliktreglene og enkelte sider ved klagenemndbehandling for offentligrettslige vedtak truffet av regulert marked etter delegert myndighet.

Utvalget la 2. februar 2016 fram sin første delutredning med forslag til endringer i verdipapirhandellov- og forskrift. Lovforslaget tar sikte på å gjennomføre kommende EØS-regler som svarer til EUs endringer i rapporteringsdirektivet (2004/109/EF) mv. I forslaget legges det blant annet opp til at den lovpålagte plikten til kvartalsvis rapportering for noterte selskaper bortfaller, og at det innføres flaggeplikt for flere typer finansielle instrumenter. Utvalget foreslår videre å presisere at Finanstilsynet skal føre tilsyn med selskapenes rapportering om betaling til myndigheter etter verdipapirhandelloven § 5-5a, såkalt land-for-land-rapportering, i medhold av de bestemmelsene som gjelder for tilsyn med utsteders finansielle rapportering. Utredningen er sendt på høring med frist 2. juni 2016.

VERDIPAPIRFINANSIERINGSTRANSAKSJONER

Forordning (EU) 2015/2365 om transparens i verdipapirfinansieringstransaksjoner og om gjenbruk av sikkerhet ble vedtatt i EU 25. november 2015. Forordningen skal gi økt innsyn i verdipapirfinansieringstransaksjoner i blant annet skyggebankene ("shadow banking"), og skal bidra til å identifisere omfanget av disse transaksjonene samt risikoer knyttet til dem. Definisjonen av hva som omfattes som en verdipapirfinansieringstransaksjon, er vid og omfatter blant annet kreditt til erverv av finansielle instrumenter, gjenkjøpsavtaler, samt lån/utlån av finansielle instrumenter og varer.

Forordningen pålegger samtlige foretak å rapportere alle verdipapirfinansieringstransaksjoner de er part i til et transaksjonsregister. Rapporteringsplikten gjelder også endringer og opphør av slike transaksjoner. Dersom en finansiell motpart inngår en verdipapirfinansieringstransaksjon med et lite eller mellomstort foretak, skal den finansielle motparten rapportere også på den annen parts vegne. Transaksjonsregistrene skal regelmessig publisere de mottatte opplysningene i aggregert form, og gi tilsynsmyndigheter, sentralbanker mv. direkte og umiddelbar tilgang til de opplysningene som er nødvendige for at de kan oppfylle sine oppgaver. Det er ESMA som registrerer transaksjonsregistrene og som fører tilsyn med dem.

Forordningen pålegger dessuten forvaltningsselskaper for verdipapirfond (UCITS) og forvaltere av alternative investeringsfond (AIF) å informere investorene om hvilken

¹⁹ Forutsatt at det refinansierte lånet 1) ikke overstiger tidligere lån 2) har pant i samme bolig 3) har en løpetid som ikke er lengre enn gjenværende løpetid på eksisterende lån 4) har samme eller strengere krav til avdragsbetaling som eksisterende lån.

bruk de gjør av verdipapirfinansieringstransaksjoner og total return swaps ("TRS").

Foretakene kan bare gjenbruke finansielle instrumenter de har mottatt som sikkerhet dersom dette er skriftlig avtalt med sikkerhetsstiller eller sikkerheten uttrykkelig er overdratt til eie. Sikkerhetsstiller må dessuten ha fått skriftlig informasjon om de mulige risikoene og konsekvensene ved slik gjenbruk eller overdragelse til eie, og de finansielle instrumentene må være overført fra sikkerhetsstillers konto²⁰. Enda strengere regler om gjenbruk kan følge av nasjonal lovgiving eller sektorlovgivingen, der forordningen særlig framhever UCITS III (Direktiv 2009/65/EF) og MiFID II (Direktiv 2014/65/EU).

Forordningen trådte i kraft i EU 12. januar 2016, men det er gitt overgangsregler til flere av bestemmelsene. Den skal utfylles av kommisjonsforordninger. Disse er under utarbeidelse. Forordningen er ansett å være EØS-relevant, men er foreløpig ikke inntatt i EØS-avtalen.

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

EMIR²¹ ble vedtatt i EU i juli 2012 og innfører regler om pliktig clearing og andre risikoreduserende tiltak for OTC-derivater, krav om rapportering av derivathandler til transaksjonsregistre og felleseuropeiske regler for sentrale motparter og transaksjonsregistre.

Forordningen pålegger samtlige foretak å rapportere alle²² derivatkontrakter de er part i til et transaksjonsregister. Dersom de handler OTC-derivater som ikke cleares, plikter de også å treffe nærmere angitte risikoreduserende tiltak. Det er kun finansielle motparter og de foretakene som handler et forholdsvis stort volum av OTC-derivatkontrakter, som omfattes av plikten til å henholdsvis utveksle sikkerhet og til å klare clearingpliktige OTC-derivater.

Viktige bestemmelser, herunder detaljreguleringen av rapporteringen til transaksjonsregistre og av de risikoreduserende tiltakene partene i derivatkontraktene plikter å treffe, fastsettes i utfyllende kommisjonsforordninger. Det framgår dessuten av utfyllende kommisjonsforordninger hvilke derivatkontrakter som er clearingpliktige. Så langt er det innført clearingplikt på nærmere angitte rentederivater i euro, amerikanske dollar, japanske yen og britiske pund, og på kredittderivater ("credit default swaps") i euro. Det foreligger forslag om clearingplikt for nærmere angitte rentederivater i norske kroner.

EMIR trådte i kraft i EU 16. august 2012. EU-kommisjonen er i forordningen pålagt å evaluere den. Evalueringen gir Kommisjonen en mulighet til å vurdere erfaringene med EMIR og om det på bakgrunn av disse er behov for endringer. Kommisjonen har i denne anledning gjennomført en konsultasjon med høringsfrist 13. august 2015. Det er usikkert når Kommisjonens rapport fra konsultasjonen vil foreligge. En arbeidsgruppe nedsatt og ledet av Finanstilsynet har foreslått bestemmelser til gjennomføring av EMIR i norsk rett. Arbeidsgruppens rapport ble sendt på høring 10. mai 2016.

VERDIPAPIROPPGJØR OG VERDIPAPIRREGISTRE

Finansdepartementet ga i 2015 Finanstilsynet i oppdrag å nedsette og lede en arbeidsgruppe som skal foreslå regler til gjennomføring av ventede EØS-regler som svarer til forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring av verdipapiroppgjør og om verdipapirregistre (CSD-forordningen). Arbeidsgruppen skal i tillegg foreslå regler som klargjør / gir obligasjonsutstedere rett til å avtale innsyn i hvem som eier vedkommendes obligasjoner. Finanstilsynet skal oversende arbeidsgruppens forslag til regeldringer til departementet innen 1. november 2016.

CSD-forordningen skal sikre høy oppgjørsggrad og raskere oppgjør av handler i finansielle instrumenter. Den pålegger blant annet verdipapirforetakene å treffe tiltak for å begrense antall handler som ikke gjøres opp i tide og verdipapirregistrene å innføre bøter for forsinket oppgjør. Ved lengre forsinkelser i leveringen av finansielle instrumenter, skal de misligholdte handlene tvangsgjennomføres ("buy-in"). Videre inneholder CSD-forordningen krav til tillatelse, organisering og virksomhetsutøvelse for verdipapirregistre. CSD-forordningen trådte i kraft i EU 17. september 2014, men vil først få full virkning etter ikrafttredelsen av utfyllende kommisjonsforordninger. Disse er under utarbeidelse. Forordningen er ansett å være EØS-relevant, men er foreløpig ikke inntatt i EØS-avtalen.

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

UCITS V

UCITS V-direktivet (2014/91/EU) endrer UCITS IV-direktivet (2009/65/EF) om kollektive investeringer i omsettelige verdipapirer. Formålet med direktivet er først

²⁰ Det er gjort enkelte unntak fra dette kravet for kontoer ført i land utenfor EØS.

²¹ Forordning (EU) 648/2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre

²² Det er gjort unntak for transaksjoner inngått med en sentralbank

og fremst å tilpasse reglene til markedsutviklingen og å harmonisere og styrke reglene om depotmottaker, godtgjørelsesordninger og sanksjoner. De nye reglene skal bidra til å forsterke de beskyttelsesmekanismer som i dag allerede gjelder for UCITS-fond, og skal legge ytterligere til rette for at UCITS-fond skal egne seg som sparealternativ for forbrukere. UCITS V vil medføre endringer i verdipapirfondloven og tilhørende forskrift.

Finansdepartementet sendte 21. september 2015 på høring et høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet med utkast til endringer i verdipapirfondloven og -forskriften som vil gjennomføre framtidige EØS-forpliktelser tilsvarende UCITS V i norsk rett. I høringsnotatet foreslås det blant annet at Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved brudd på regelverket. Finansdepartementet arbeider med en lovproposisjon med forslag til endringer i verdipapirfondloven for gjennomføring av EØS-regler som svarer til UCITS V, med sikte på å fremme forslag for Stortinget i løpet av 2016.

EUROPEISKE LANGSIKTIGE INVESTERINGSFOND (ELTIF)

Finansdepartementet sendte 21. april 2016 på høring et høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet med forslag til gjennomføring av antatt framtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer forordning (EU) 2015/760 om europeiske langsiktige investeringsfond (ELTIF-forordningen).

Formålet med forordningen er å legge til rette for langsiktige investeringer i samsvar med EUs mål om bærekraftig økonomisk vekst. Forordningen skal bidra til finansiering av prosjekter, som for eksempel infrastruktur og forskning og utvikling, der det er behov for alternative finansieringskilder. Forordningen innebærer en fullharmonisering av reglene for denne type fond i EU, og stiller krav om at det kun er forvaltere av alternative investeringsfond med tillatelse som vil kunne forvalte denne særskilte fondstypen. ELTIF-forordningen åpner for at langsiktige investeringsfond på bestemte vilkår skal kunne markedsføres til ikke-profesjonelle investorer.

REFERANSERENTER

Lov 4. desember 2015 nr. 95 om fastsettelse av referanserenter (referanserenteloven) trådte i kraft 1. januar 2016. Lovens formål er å bidra til at allment brukte referanserenter fastsettes på en forsvarlig og pålitelig måte. Loven definerer "allment brukte referanserenter" som enhver rente som fastsettes jevnlig ut fra markedspriser eller anslag på priser framskaffet av finansforetak, som gjøres offentlig tilgjengelig og som brukes for å bestemme betalinger i eller verdien av finansielle instrumenter eller finansielle avtaler. Administrator for fastsettelse av slike renter (det vil si den som forestår fastsettelse av en allment brukt referanserente) skal etter forskrift av 4. desember 2015 søke om godkjenning innen 1. juli 2016.

EU har arbeidet med en forordning om referanserenter. I påvente av nye EU/EØS-regler ba departementet Finanstilsynet om å foreslå nærmere regler om krav til administrator og panelbanker. Finanstilsynets forslag har vært på høring og er nå til vurdering i Finansdepartementet. EU-forordningen ble vedtatt i mai 2016 og vil tre i kraft ved publisering i Official Journal (forventet i juni 2016).

REGLER SOM GJELDER ALLE FORETAK UNDER TILSYN

HVITVASKING

Finansdepartementet satte 2. februar 2015 ned et lovutvalg som skal vurdere endringer i hvitvaskingsregelverket. Hvitvaskingslovutvalget leverte sin første delutredning 6. november 2015. I rapporten foreslår utvalget blant annet at hvitvaskingstilsynet med forhandlere av kostbare gjenstander legges til skatteetaten, og at tilsynet med tilbydere av virksomhetstjenester legges til Finanstilsynet. Utvalget har også vurdert om det, som et ledd i bekjempelsen av hvitvasking og terrorfinansiering, bør innføres begrensninger i adgangen til å betale med større kontantbeløp. Delutredningen har vært på høring. Finanstilsynet har i sin høringsuttalelse frarådd en løsning der tilsynet med "tilbydere av virksomhetstjenester" legges til Finanstilsynet. Videre har Finanstilsynet i høringsuttalelsen gitt støtte til utvalgets mindretall som foreslår et forbud mot å betale med kontantbeløp over 40 000 kroner.

Utvalget har frist til 5. august 2016 med å overlevere andre og siste delrapport. Utvalget skal her blant annet vurdere hvordan bestemmelsene i EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv om åpenhet rundt reelt eierskap i selskaper kan gjennomføres.

UTKONTRAKTERING, IT-SIKKERHET MV.

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

Finanstilsynet vedtok i desember 2015 endringer i IKT-forskriften som innebærer et krav om at foretakenes styrer skal behandle avtaler om utkontraktering av IKT-virksomhet og endringer i slike avtaler, samt utvidet krav til kriseplaner.

EBA publiserte i 2015 anbefalinger for sikkerhet for internettbetalinger. Finanstilsynet fastsatte 18. desember 2015 en forskrift om system for betalingstjenester med særskilte sikkerhetskrav til foretak som tilbyr elektroniske betalingstjenester.

TEMA I: STRESSTEST AV NORSK ØKONOMI OG BANKENE

Det er stor usikkerhet om utviklingen i verdensøkonomien og konsekvensene for norsk økonomi av lav vekst internasjonalt og lave oljepriser. Norske boligpriser har steget mye de siste årene, husholdningenes gjeldsbelastning er historisk høy og mange bedrifters inntjening er svekket.

I dette temakapittelet drøftes to mulige scenarioer for norsk økonomi i perioden 2016–2020. I det første scenarioet er utviklingen relativt god, mens det andre innebærer lav og/eller negativ BNP-vekst i flere år og sterk økning i arbeidsledigheten. For begge alternativene drøftes konsekvenser for husholdningers og bedrifters finansielle utsatthet.²³

I den andre delen av temakapittelet redegjøres det for utviklingen i bankenes resultater og kapitaldekning i de to scenarioene. I omtalen legges det vekt på utviklingen i netto renteinntekter, tap på verdipapirporteføljer og særlig tap på utlån til bedrifter og husholdninger. Gitt relativt god utvikling i økonomien, styrkes bankenes kapitaldekning fram mot 2020. En kraftig forverring i norsk økonomi fører imidlertid til negative resultater i flere år og en kapitaldekning ved utgangen av framskrivingsperioden som for mange banker ikke tilfredsstiller minste- og bufferkravene.

Scenarioet der utviklingen i norsk økonomi er relativt god, samsvarer i hovedsak med prognosene til Statistisk sentralbyrå og Norges Bank. Ingen av scenarioene er prognoser, men er eksempler på mulige utviklingsbaner for norsk økonomi. Finanstilsynet utarbeider ikke prognoser for norsk økonomi.

UTVIKLINGEN I NORSK ØKONOMI

I denne delen drøftes hvordan norsk økonomi kan utvikle seg under to ulike sett av forutsetninger. Framskrivingsperioden er fra første kvartal 2016 til fjerde kvartal 2020. Analysene er basert på framskrivinger gjort med den makroøkonometriske modellen NAM-FT 2.²⁴

Til grunn for det første scenarioet (basis-scenarioet) ligger en forutsetning om at norsk økonomi etter oljeprisfallet går

relativt bra slik at økningen i arbeidsledigheten blir moderat og forbigående. Det er forutsatt at omslaget for konjunkturedgangen i norsk økonomi skjer i 2017, og at Fastlands-Norge igjen har BNP-vekst noe over trend fra 2018. Finansielle ubalanser forsterkes gjennom videre gjeldsoppbygging i husholdninger og foretak og stigende boligpriser. Fortsatt lave renter fører imidlertid til begrenset økning i husholdningenes og foretakenes rentebelastning. Problemlån som andel av bankenes utlån til husholdninger forblir lave gjennom perioden, mens andelen problemlån til foretakene øker noe. Bankenes tap på utlån holder seg imidlertid lave gjennom framskrivingsperioden.

Det andre scenarioet (stress-scenarioet) innebærer en langvarig svak utvikling for norsk økonomi. I dette scenarioet forverres det allerede svake vekstbildet internasjonalt, som medfører nedgang i etterspørselen etter norske eksportvarer, fall i prisen på olje, og fortsatt svært lav inflasjon og ekspansiv pengepolitikk internasjonalt. Samtidig øker investorenes usikkerhet om den økonomiske utviklingen og risikoaversjonen, slik at kursen på foretaksobligasjoner, perifere statsobligasjoner og aksjer faller sterkt. Svekkelsen internasjonalt smitter over på norsk økonomi og bidrar til en konjunkturedgang som varer gjennom hele framskrivingsperioden. Arbeidsledigheten stiger, og husholdningenes inntektsvekst blir svak. Foretakene oppnår lavere inntjening og svekket lønnsomhet. Dette leder til sterk oppgang i andelen problemlån til husholdninger og foretak, og økte utlånstap for bankene – spesielt på utlån til foretak.

Finanspolitikken forutsettes å være den samme i stress-scenarioet som i basis-scenarioet. Analysen illustrerer konsekvensene – blant annet for kredittvekst og bankenes tap på utlån – av sjokkene som norsk økonomi påføres i stress-scenarioet. Det faller utenfor analysens formål å vurdere hvordan innretningen av finanspolitikken kan påvirke realøkonomien og finansmarkedene.

Boks I.1 Endringer i NAM-FT

NAM-FT er noe videreutviklet fra tidligere versjoner av modellen,²⁵ og inneholder nå blant annet likninger for bankenes tap på utlån til bedriftsmarkedet²⁶ og personmarkedet²⁷. Bankenes tap på utlån til bedriftsmarkedet øker når BNP-veksten blir negativ, ved fall i oljeprisen, når foretakenes rentebelastning øker og når arbeidsledigheten øker. Virkningen av økt rentebelastning

²³ Se Finansielt utsyn 2014 for omtale av Finanstilsynets stresstestverktøy.

²⁴ NAM-FT bygger på Norwegian Aggregate Model (NAM), og er utviklet særlig for stresstesting av banker og analyser av finansiell stabilitet. Se Finansielt utsyn 2015 for omtale av NAM-FT 2. Dokumentasjon av NAM kan lastes ned fra professor Ragnar Nymoens hjemmeside: <http://folk.uio.no/rnymoen/>.

²⁵ Se Finansielt utsyn 2014 og Finansielt utsyn 2015 for nærmere omtale av modellen.

²⁶ Bedriftsmarkedet er definert som gruppen av private ikke-finansielle foretak, personlig næringsdrivende, ideelle organisasjoner og borettslag o.l.

²⁷ Personmarkedet er definert som gruppen av lønnstakere, pensjonister, trygdede, studenter o.a.

for foretakene og økt arbeidsledighet er særlig sterk dersom henholdsvis foretakenes rentebelastning eller arbeidsledigheten når visse forhåndsdefinerte terskelverdier. Bankenes tap på utlån til personmarkedet går opp når husholdningenes rentebelastning øker. Denne effekten er særlig sterk dersom husholdningenes rentebelastning når visse forhåndsdefinerte terskelverdier. Begge tapsfunksjonene er basert på erfaringer fra den norske bankkrisen tidlig på 1990-tallet.



BASIS-SCENARIO

De viktigste variablene som inngår i NAM-FT, men som ikke bestemmes i modellen (eksogene variabler),²⁸ er: internasjonal etterspørsel etter norskproduserte varer og tjenester, internasjonale konsum- og produsentpriser, internasjonale pengemarkedsrenter, norsk eksport av olje, prisen på olje, oljeinvesteringer, offentlig etterspørsel etter varer og tjenester, implisitt volatilitet²⁹ for det amerikanske aksjemarkedet og prisen på kredittforsikringsavtaler (CDS) for 5-årige obligasjoner utstedt av europeiske banker.

Anslagene for utviklingen i internasjonal etterspørsel og priser er satt i tråd med framskrivinger gjort av Det internasjonale pengefondet (IMF). Internasjonale pengemarkedsrenter er representert ved tremåneders eurorenter, og er med utgangspunkt i observasjoner fra terminmarkedet satt til om lag -25 basispunkter i perioden fra 2016 til 2019 og 14 basispunkter i 2020. Anslag for utviklingen i oljeeksport og oljeinvesteringer er basert på prognoser fra Statistisk sentralbyrå fram til 2019. For 2020 er veksten i oljeeksporten forutsatt uforandret fra 2019, mens veksten i oljeinvesteringene er satt lik 2 prosent. Oljeprisanslagene er basert på terminkontrakter for levering av olje (Brent) i perioden fra 2016 til 2020. Disse øker gradvis til 52,8 USD per fat i fjerde kvartal 2020. Norges Banks styringsrente er i basis-scenariet i overensstemmelse med sentralbankens rentebane fram til utgangen av 2019 og deretter holdt flatt ut framskrivingssperioden. Anslag for vekst i offentlig konsum og investeringer er lik Statistisk sentralbyrås anslag fram til 2019, og videreført med samme vekstrate i 2020 som i 2019. Både implisitt volatilitet for amerikanske aksjer og prisen på kredittforsikringsavtaler for obligasjoner utstedt av europeiske banker, er for framskrivingssperioden satt lik de historiske gjennomsnittene.³⁰

²⁸ For å framskrive modellbestemte (endogene) variabler er det nødvendig å spesifisere forløpet over framskrivingssperioden til de eksogene variablene som inngår i modellen.

²⁹ Implisitt volatilitet for en aksjeindeks er beregnet standardavvik for avkastningen på indeksen avledet fra opsjonskontrakter på indeksen. Dette brukes som en indikator på investorenes vurdering av risikoen knyttet til investeringer i aksjemarkedet.

³⁰ Anslagene for de eksogene variablene er satt på basis av informasjon

Basis-scenariet skisserer en utvikling for norsk økonomi hvor omstillingen etter oljeprisfallet skjer uten varige konsekvenser for aktivitetsveksten i Fastlands-Norge. Omstillingen stimuleres av svekkelsen av den norske kronen de siste årene og lave renter. Konjunkturedgangen som norsk økonomi er inne i, går over i en moderat konjunkturoppgang i 2017, og Fastlands-Norge har igjen BNP-vekst noe over trend (om lag 2 ¼ prosent per år) fra 2018 og ut framskrivingssperioden. Økningen i arbeidsledighet blir i basis-scenariet moderat og midlertidig. Ved utgangen av perioden er den registrerte ledigheten om lag 3 prosent.

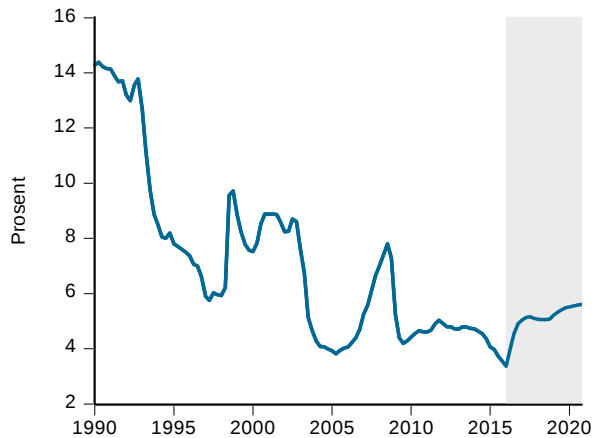
Husholdningenes disponible inntekt øker nominelt og – med unntak av 2017 – også reelt over hele framskrivingssperioden. Nominelt stiger husholdningenes disponible inntekt med 17 prosent i perioden. Lave pengemarkedsrenter bidrar til å holde bankenes gjennomsnittlige utlånsrenter på et lavt nivå. Gjennom store deler av perioden er utlånsrentene så lave at realrenten på husholdningenes gjeld etter skatt blir negativ. Den lave lånekostnaden bidrar til økt innenlandsk gjeld blant husholdningene og stigende boligpriser. Boligprisene øker raskere enn husholdningenes disponible inntekter, og er beregnet å stige 30 prosent nominelt over perioden. Husholdningenes gjeld øker også raskere enn den disponible inntekten gjennom perioden, slik at husholdningenes gjeldsbelastning³¹ stiger i perioden fra 215 til 237 prosent. Samtidig bidrar de lave utlånsrentene til å redusere husholdningenes rentebelastning i begynnelsen av perioden. Mot slutten av perioden øker både bankenes utlånsrenter og gjeldsveksten blant husholdningene, slik at husholdningenes rentebelastning ved utgangen av perioden er 7 prosent av disponibel inntekt, som er om lag det samme som ved begynnelsen av perioden.

Både andelen av bankenes utlån til personmarkedet som karakteriseres som problemlån³² og andelen som føres som tap på utlån i bankenes regnskaper, er lave, og forblir lave gjennom framskrivingssperioden. Tilsvarende andeler for utlån til bedriftsmarkedet holder seg også lave, men viser noe mer variasjon over framskrivingssperioden. Andelen problemlån blant bankenes utlån til bedriftsmarkedet øker fra nær 2 prosent til om lag 3,5 prosent i perioden. Bankenes tap på utlån til bedriftsmarkedet stiger fra 0,4 prosent av de samlede utlånene til denne sektoren i 2015 til 0,7 prosent per år i 2016, men går ned 0,1 prosentpoeng i 2017 og 2018, og er 0,5 prosent per år i resten av framskrivingssperioden. I scenariet vokser boligprisene og husholdningenes gjeld sterkere enn inntektene, slik at

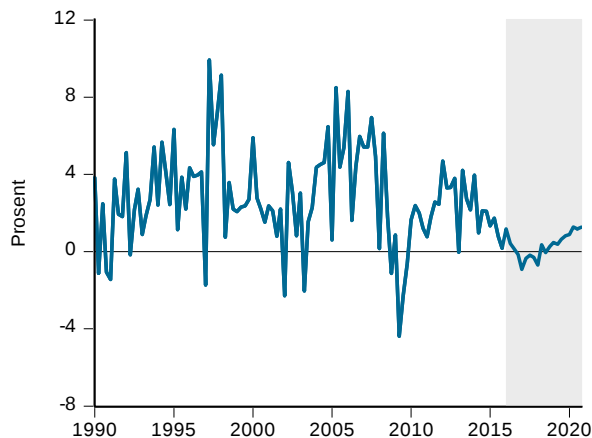
tilgjengelig per 15. april 2016.

³¹ Gjeldsbelastning er definert som forholdet mellom brutto gjeld ved utgangen av perioden og disponibel inntekt de fire siste kvartaler.

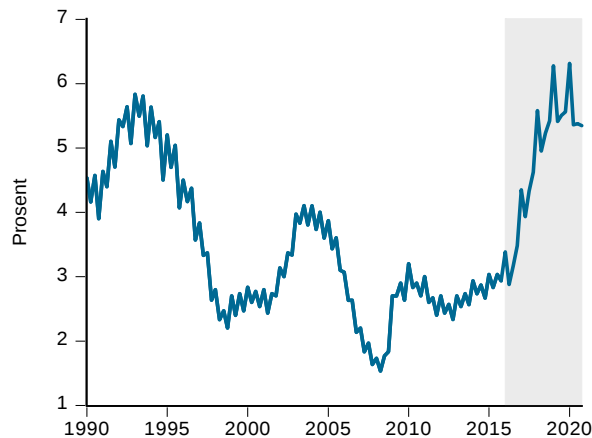
³² Problemlån er definert som summen av bankenes misligholdte lån og ikke-misligholdte lån som det er foretatt tapsavsetninger for.

I.1 Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.2 BNP-vekst Fastlands-Norge, annualisert

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.3 Arbeidsledighetsrate (registrert)

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

risikoen for senere tilbakeslag og finansiell ustabilitet øker dermed ytterligere.

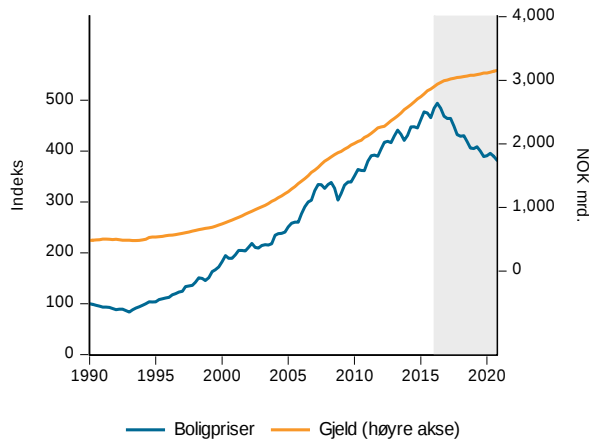
STRESS-SCENARIO

Det andre scenarioet (stress-scenarioet) innebærer en langtrukken svak utvikling for norsk økonomi. Bakteppet for dette scenarioet er en forverring av det allerede svake vekstbildet internasjonalt, der hverken USA, EU eller BRICS-landene³³ oppnår varig økt BNP-vekst. I tillegg antas at forsøk på omlegging av den kinesiske økonomien fra å være investeringsdrevet til å bli mer konsumdrevet leder til uro i det kinesiske finansmarkedet, innstramminger i kredittgivingen og svakere vekst i kinesisk økonomi. Svakere vekst internasjonalt fører til redusert etterspørsel etter ulike råvarer og fall i viktige råvarepriser, som f.eks. prisene på olje og metaller. Dette bidrar til sterkere forventninger om en mer langvarig situasjon internasjonalt med lav inflasjon og bruk av ekspansiv pengepolitikk. Samtidig øker investorenes usikkerhet knyttet til plasseringer i finansmarkedene, og risikoaversjonen stiger. Dette fører til at risikopremiene på rentepapirer øker sterkt. Rentene på foretaksobligasjoner og perifere statsobligasjoner stiger, og aksjekursene faller.

Den negative utviklingen internasjonalt smitter over på norsk økonomi. Oljeprisen forutsettes å falle fra 45 USD i fjerde kvartal 2015 til nær 30 USD per fat i gjennomsnitt i 2016 og deretter stige gradvis til om lag 37 USD per fat ved utgangen av perioden. Den svake utviklingen i oljeprisen forutsettes å føre til et fall i nivået på oljeinvesteringene på 25 prosent i forhold til basis-scenarioet fra og med 2017, mens oljeeksporten antas å være upåvirket gjennom framskrivingsperioden. Til tross for svakere kronekurs i begynnelsen av perioden, faller norsk eksport av tradisjonelle varer med 2,3 prosent i 2016. Den samlede norske eksporten går ned 1,1 prosent. Nedgangen i eksporten skyldes i første rekke en markant nedgang i internasjonale produktmarkeder der norske bedrifter konkurrerer. Utover i perioden bedres imidlertid utviklingen i norsk eksport noe, dels som følge av en realdepresiering i begynnelsen av perioden. For perioden 2017 til 2020 sett under ett øker norsk eksport av tradisjonelle varer med om lag 9 prosent.

Endringer i pengemarkedsrenten internasjonalt slår raskt inn i tilsvarende rente i Norge og sprer seg videre til bankenes utlånsrenter. Den norske 3-måneders interbankrenten (NIBOR) stiger gjennom perioden fra 1,1 prosent til 2,9 prosent. Samtidig øker bankenes gjennomsnittlige utlånsrente fra 3,6 til 5,6 prosent, se figur I.1. Differansen mellom bankenes utlånsrente og NIBOR øker svakt til 2,7 prosentpoeng i 2020. Det norske aksjemarkedet faller nær 44 prosent gjennom 2016, men stiger igjen mot slutten av perioden med om lag 11 prosent fordelt på de fire siste årene.

³³ Brasil, Russland, India, Kina og Sør-Afrika

I.4 Husholdningenes gjeld og boligpriser

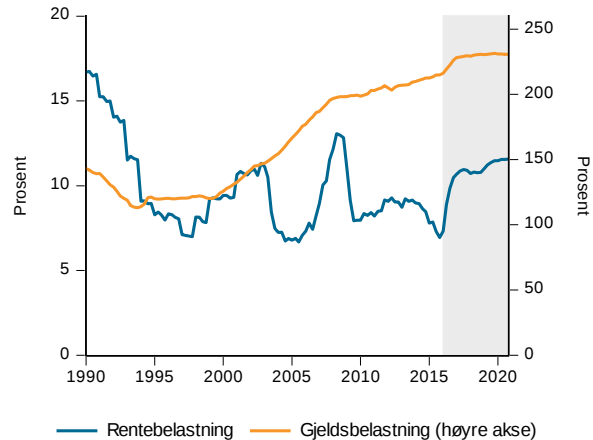
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Økte renter og svake konjunkturer bidrar til nedgang i de private fastlandsinvesteringene, som over perioden sett under ett faller med 20 prosent. Det private konsumet har også en svak utvikling med en samlet nedgang på drøyt 5 prosent over perioden. Nedgangen i den private konsumerter spørsmålet må ses i sammenheng med den svake inntektsutviklingen for husholdningene, markant nedgang i boligprisene og økning i husholdningenes lånerenter. BNP Fastlands-Norge øker med bare 1,6 prosent fra 2015 til 2020, se figur I.2.³⁴ Den registrerte arbeidsledigheten (årgjennomsnitt) øker fra 3,0 til om lag 5,6 prosent i samme periode, se figur I.3.

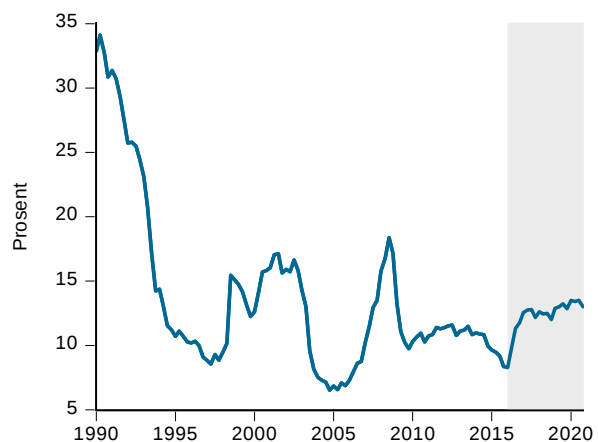
Boligprisene faller nominelt 18 prosent over framskrivingsperioden, se figur I.4. I fjerde kvartal 2020 er boligprisene nesten 40 prosent lavere i stress-scenarioet enn i basis-scenarioet. Boligprisene drives ned av renteoppgangen, den økte arbeidsledigheten og den svake utviklingen i husholdningenes disponible inntekter. Til tross for boligprisedgangen og renteoppgangen, fortsetter imidlertid husholdningenes oppbygging av gjeld. Beholdningen av husholdningenes innenlandske kreditt (K2) øker med 10 prosent over perioden. Husholdningenes gjeldsbelastning stiger i perioden fra 215 til 231 prosent, se figur I.5. Renteøkningen innebærer samtidig at husholdningenes rentebelastning øker til 11,1 prosent ved utgangen av perioden. Dette illustrerer at finansiell konsolidering med nedbygging av gjeld kan være vanskelig i en situasjon hvor gjeldsnivået i utgangspunktet er høyt.

De ikke-finansielle foretakenes rentebelastning stiger fra 8 til 13 prosent over perioden, se figur I.6. Denne oppgangen skyldes først og fremst renteoppgang og svak inntektsutvikling. I tillegg øker foretakenes gjeld noe i

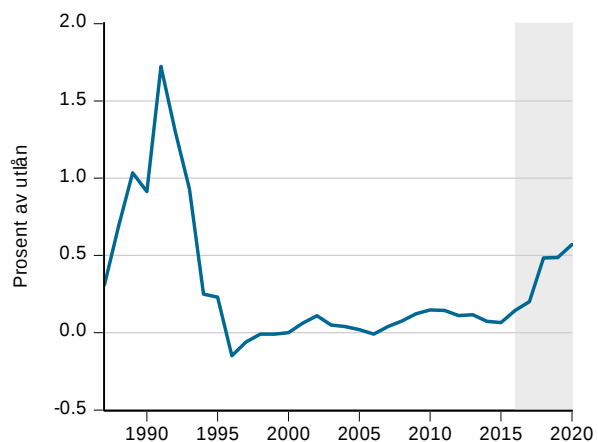
³⁴ Dataene som er benyttet i figurene er kvartalsdata. Dette bidrar til et mer ujevnt forløp enn dersom eksempelvis årsdata hadde vært benyttet.

I.5 Husholdningenes rente- og gjeldsbelastning

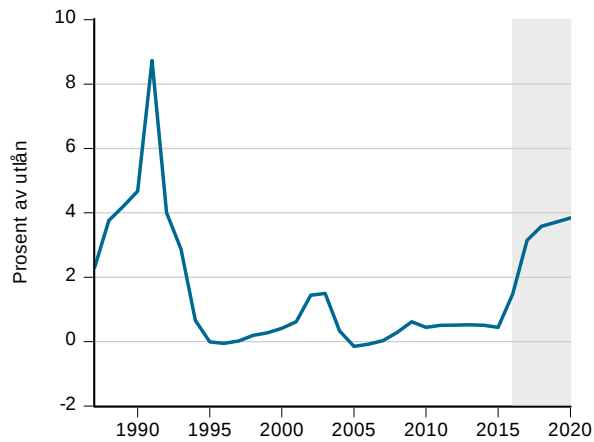
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.6 De ikke-finansielle foretakenes rentebelastning

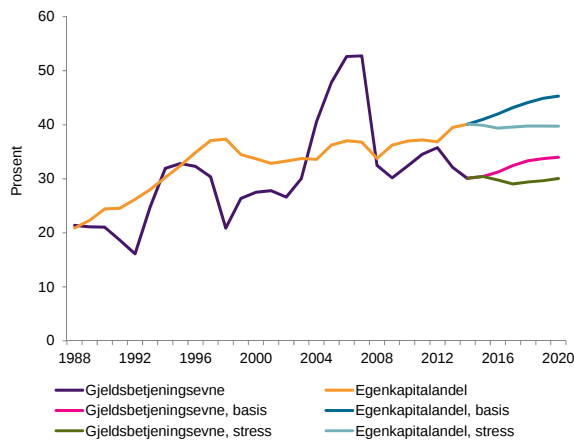
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.7 Bankenes tap på utlån til personmarkedet, årsdata

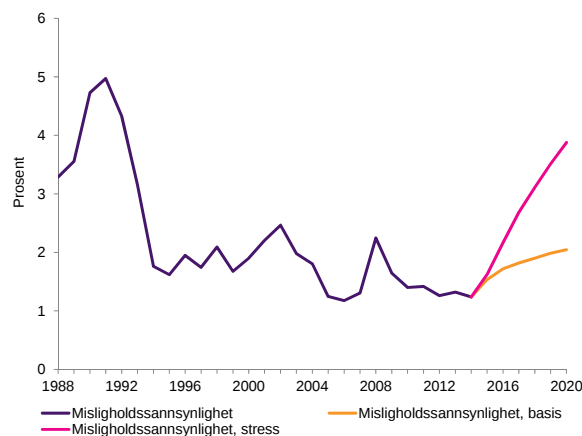
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.8 Bankenes tap på utlån til bedriftsmarkedet, årsdata

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.9 Utvikling i gjeldsbetjeningsevne* og egenkapitalandel, norske ikke-finansielle foretak (AS og ASA)

* Gjeldsbetjeningsevne er her definert som resultat før skatt pluss av- og nedskrivinger i prosent av total gjeld. Kilde: Finanstilsynet

I.10 Utvikling i sannsynlighet for mislighold, norske ikke-finansielle foretak (AS og ASA)

Kilde: Finanstilsynet

perioden, men den reelle veksten er negativ de tre siste årene. Den svake kredittveksten følges av et lavt nivå på realinvesteringene i perioden.

Problemlån som andel av bankenes utlån til både personmarkedet og bedriftsmarkedet stiger markant i perioden. Bankenes tap på utlån til personmarkedet og bedriftsmarkedet er også beregnet å øke i perioden, se figur I.7 og I.8. Økningen i bankenes tap på utlån til bedriftsmarkedet over perioden er imidlertid vesentlig større enn økningen i tapene på utlån til personmarkedet. Under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet var bankenes utlånstap også vesentlig høyere for utlån til foretak enn til husholdninger. Den finansielle konsolideringen i husholdningssektoren er imidlertid en viktig årsak til store tap på foretakslån. Tap på utlån til bedriftsmarkedet summerer seg til 16 prosent av samlede utlån til bedriftsmarkedet over framskrivingsperioden. Dette er høyt, men likevel vesentlig lavere enn tapene bankene pådro seg under bankkrisen tidlig på 1990-tallet. For personmarkedet summerer tapene seg til 2 prosent av samlede utlån til personmarkedet over framskrivingsperioden.

UTVIKLINGEN I BEDRIFTENE

I analyser av ikke-finansielle foretak benytter Finanstilsynet blant annet SEBRA-modellen.³⁵ Denne modellen består av flere moduler, herunder en modul for beregning av sannsynligheter for mislighold (PD) i norske ikke-finansielle foretak basert på siste tilgjengelige årsregnskap, og en modul for framskriving av regnskapsstørrelser og PD, se Boks I.2.

Grunnlaget for SEBRA-analysene og andre foretaksanalyser er en regnskapsdatabase som inneholder mer enn 4 millioner regnskaper fra norske ikke-finansielle aksjeselskap avlagt i perioden 1981–2014. Regnskapsdatabasen inneholder informasjon om den finansielle utviklingen i ikke-finansielle foretak, som benyttes i beregninger av kredittrisikoen knyttet til norske foretak generelt og spesielt til beregninger av risikoen i bankenes bedriftsmarkedsporteføljer. Sistnevnte beregninger gir grunnlag for fordeling av utlånstap estimert i makromodellen på enkeltbanker.

Gjeldsbetjeningsevnen og egenkapitalandelen er viktige størrelser i vurderinger av et foretaks evne til å innfri sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. For norske ikke-finansielle foretak samlet har gjeldsbetjeningsevnen svekket seg de siste årene. Egenkapitalandelen er imidlertid bedret.

³⁵ For mer informasjon om SEBRA-modellen, se Bernhardsen, E. og K. Larsen, "Modellering av kredittrisiko i foretakssektoren – Videreutvikling av SEBRA-modellen", Penger og Kreditt (Norges Bank), 2/2007 og Bernhardsen, E. og Syversten, B.D., "Stress testing the Enterprise Sector's Bank Debt: A Micro Approach", International Journal of Central Banking, September 2009.

Samlet har gjeldsvektet PD³⁶ falt for de samme selskapene, se figur I.9 og I.10. Siste regnskapsår for disse beregningene er 2014, og de gjenspeiler således ikke oppbremsingen i norsk økonomi i 2015.

I SEBRA-modellen framskrives regnskapsstørrelser for hvert foretak basert på forutsetninger om utviklingen i blant annet inntekt, kostnader, gjeldsvekst, nedskrivninger og utbytte. Framskrivningen av disse regnskapsvariablene avhenger av utviklingen i et sett makroøkonomiske størrelser framskrevet i makromodellen NAM-FT. De framskrevne regnskapsstørrelsene gir grunnlag for beregning av misligholds sannsynligheter for hvert selskap og for hvert år i framskrivingsperioden. Deretter beregnes for selskapene samlet en gjeldsvektet misligholds sannsynlighet for hvert år, som er et mål på gjennomsnittlig sannsynlighet for mislighold i alle norske ikke-finansielle aksjeselskaper.

I basis-scenariet bedres gjeldsbetjeningsevnen og egenkapitalandelen for foretakene gradvis i perioden fra 2015 til

2020. Gjeldsvektet PD øker svakt i perioden. I stress-scenariet faller inntektene i foretakene i årene 2017 og 2018, og det forutsettes at det ikke blir tilført ny egenkapital til selskapene. Dette gir svekket gjeldsbetjeningsevne og lavere egenkapitalandel. Foretakenes gjeldsvektede PD øker gradvis til nesten 4 prosent i 2020, se figur I.10.



Boks I.2 SEBRA-modellen: Mer om PD-beregningene og bruken i stresstesten

I SEBRA-modellen estimeres sannsynligheten for mislighold i et selskap ut fra selskapets regnskapstall, samt bransje- og selskapspecifikke variabler som blant annet foretakets alder og størrelse.

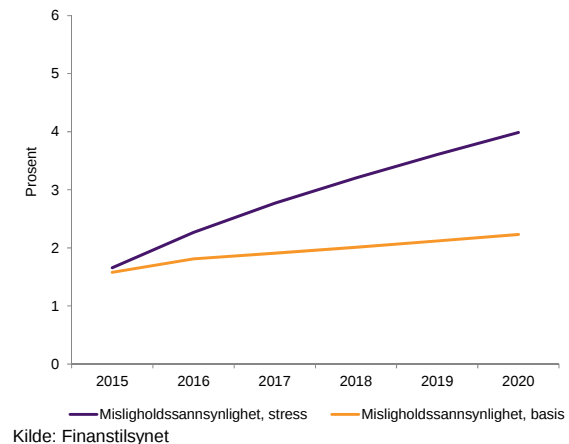
SEBRA-modellens anslag på foretakenes misligholds sannsynligheter danner grunnlag for beregninger av gjeldsvektede misligholds sannsynligheter, beregningsgrunnlag og risikovekter for enkeltbanker for hvert av regnskapsårene i framskrivingsperioden.³⁷ Disse størrelsene inngår i beregningene av den enkelte banks andel av det totale utlånstapet til ikke-finansielle foretak (BM). For banker som bruker IRB-modeller til å fastsette beregningsgrunnlaget for utlån til BM, brukes SEBRA-modellen i tillegg til å framskrive endringen i beregningsgrunnlaget.

PD-estimatene for sist tilgjengelige regnskapsår i SEBRA dekker om lag 70 prosent av norske aksjeselskaper.

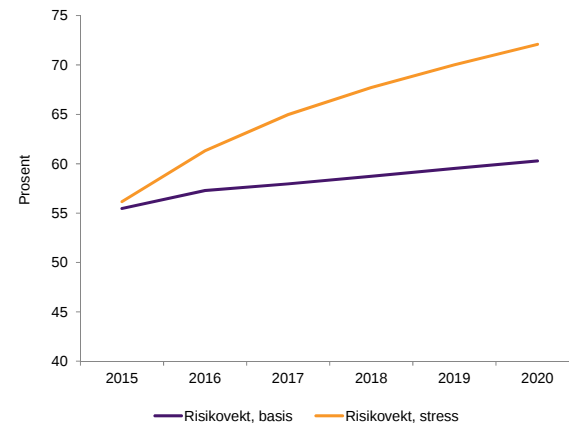
³⁶ PD per regnskapsår for hvert enkelt foretak multiplisert med foretakets andel av alle foretaks totale gjeld i regnskapsåret, summert over alle foretak.

³⁷ SEBRA-modellen er ikke en IRB-modell. Den er ikke estimert på bankspesifikke utlånsdata og brukes for alle typer BM-utlån.

I.11 Utvikling i gjeldsvektet PD for bankene i basis-scenariet og stress-scenariet



I.12 Utvikling i gjennomsnittlig risikovekt for bankene i basis-scenariet og stress-scenariet



Manglende salgsinntekt er hovedårsaken til at enkelte norske foretak ikke tilordnes PD i SEBRA-modellen. For disse selskapene tilegnes PD på grunnlag av ulike kombinasjoner av nøkkeltallene gjeldsbetjeningsevne og egenkapitalandel.

Selskapsinformasjonen fra SEBRA-modellen sammenstilles med bankenes utlånsporteføljer. Selskapspecifikke PD-er fra SEBRA-modellen knyttes til samme selskap i bankenes utlånsporteføljer. Fordi siste regnskapsår er 2014 og siste rapporteringsår for bankene er 2015, koples framskrevne PD-er for 2015 mot bankenes utlån for rapporteringsåret 2015.

Datagrunnlaget i SEBRA-modellen omfatter kun norske ikke-finansielle aksjeselskaper. De utenlandske selskapene tilordnes samme SEBRA-PD som det gjeldsvektede gjennomsnittet for norske selskap i tilsvarende næring.

Med utgangspunkt i bankenes bevilgede utlån, beregnes forventet tap og beregningsgrunnlag³⁸ for hvert av engasjementene i bankenes porteføljer per år. Beregningsgrunnlag og bevilgede utlån summeres for hvert år i stresstesten for hver enkelt bank. Gjennomsnittlig risikovekt for hver banks portefølje beregnes ved å dividere den enkelte banks beregningsgrunnlag med bankens samlede bevilgede utlån (eksponering). Eksponeringsvektet PD per bank per år beregnes ved å summere eksponeringsvektet PD for alle engasjement per bank og regnskapsår. For beregning av eksponeringsvektet PD for bankene samlet, vektet størrelsen på banknivå med den enkelte banks andel av totale bevilgede utlån i banksektoren.

I basis-scenariet øker gjeldsvektet PD for bankene svakt i perioden. Den gjennomsnittlige risikovekten for bankenes utlånsportefølje til bedriftsmarkedet følger samme utvikling. I stress-scenariet øker både gjeldsvektet PD og risikovektene, se figur I.11 og I.12.



BANKENES RESULTATER OG KAPITALDEKNING

Finanstilsynet stresstester både bankkonsern, morbanker og kredittforetak. Konsernmodellen brukes til å framskrive resultat-, balanse- og kapitaldekningstall i norske bankkonsern. For banker og kredittforetak som ikke rapporterer konserndata, framskrives tilsvarende størrelser med utgangspunkt i morselskapstall.³⁹ Begge modellene bygger på den samme underliggende metodikken og de samme makrosenarioene og forutsetningene.

Bankmodellene tar utgangspunkt i finansinstitusjonenes resultat-, balanse- og kapitaldekningstall for siste regnskapsår, som er 2015 i årets stresstest. De viktigste resultat- og balansepostene framskrives ved hjelp av makromodellen NAM-FT og to delmodeller; SEBRA-modellen (se Boks I.2) og markedsrisikomodule. SEBRA-modellen brukes til å framskrive misligholds sannsynligheter (PD) og risikovekter for næringslivskunder (BM), mens markedsrisikomodule brukes til å framskrive verdiendringer i bankenes verdipapirporteføljer. I tillegg til forutsetninger som ligger til grunn for makro- og SEBRA-modellene, gjøres her forutsetninger om tilbakeholdt overskudd, bankenes netto renteinntekter og markedsrisiko.

Det forutsettes at det ikke skytes inn ny egenkapital i finansinstitusjonene i løpet av framskrivingsperioden. Resultatene i framskrivingene drives i hovedsak av utviklingen i bokførte utlånstap, rentenettoen og verdiendringer i verdipapirporteføljene. Beregningsgrunnlaget påvirkes av endringer i utlånsvolumene til bankene. For IRB-bankenes utlån til BM, påvirkes beregningsgrunnlaget også av endringer i risikovektene.⁴⁰

I temaanalysen identifiseres ikke enkeltbanker, men resultater for enkeltbanker vises anonymisert, i tillegg til aggregerte resultater. I stress-scenariet har omtalen av resultatene hovedvekt på bankkonsernene. Utviklingen i hovedresultatene for ren kjernekapitaldekning (CET1) og uvektet kjernekapitalandel⁴¹ vises også for de øvrige norske bankene.

RESULTATER I BASIS-SCENARIOET

Utgangspunktet for framskrivingen av bankenes netto renteinntekter er at økte finansieringskostnader umiddelbart overføres til lånekundene ved økte utlånsrenter i basis-scenariet. Både utlåns- og innlånsrentene til norske banker er i stor grad flytende. Som følge av blant annet konkurranse mellom bankene og fra obligasjonsmarkedet, svært lavt rentenivå, økt grad av fastrentelån og et generelt press på bankenes markedsfinansieringskostnader, legges til grunn at netto renteinntekter i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) svekker seg med 0,02 prosentpoeng per år i framskrivingsperioden, dvs. fra 1,56 prosent ved utgangen av 2015 til 1,46 prosent i 2020. I basis-scenariet øker de norske bankkonsernernes utlånsvolum med 25 prosent samlet i perioden (bestemt i makromodellen NAM-FT), mens netto renteinntekter øker med 9 prosent.

Utlånstap i prosent av GFK om lag fordobles det første året i basis-scenariet, før forholdstallet faller tilbake til et noe lavere nivå. Selv om nivået forblir høyere enn i 2015, er utlånstapene i basis-scenariet på et relativt lavt nivå.

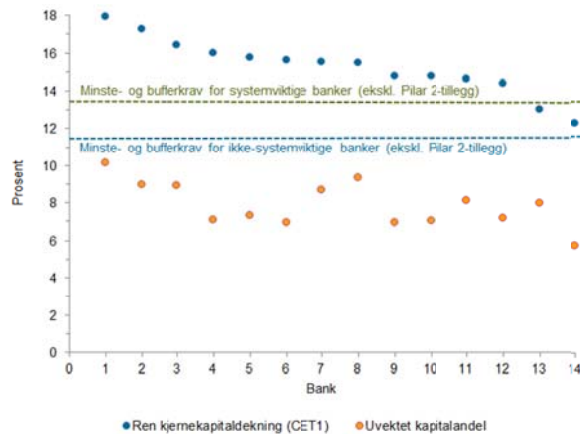
Økningen det første året i basis-scenariet reflekterer en svakere utvikling i norsk økonomi, og er grovt sett i tråd med det enkelte større norske banker har signalisert for utviklingen i utlånstapene i inneværende år. Utlånstap til BM utgjør vel 80 prosent av de akkumulerte tapene i framskrivingsperioden. Det er relativt små forskjeller i endringen i utlånstapene mellom bankkonsernene i basis-scenariet, men startnivået for tapene varierer noe. Framskrivingsmetoden for utlånstapene er nærmere forklart i Boks I.3.

³⁸ Basert på Basel-formelen for beregning av risikovekter, hvor SEBRA-modellen brukes som IRB PD-modell.

³⁹ I årets Finansielt utsyn er 14 av de største norske bankkonsernene inkludert i bankkonsernutvalget. Disse utgjør om lag 85 prosent av norske bankers samlede forvaltningskapital. De øvrige bankene er inkludert i morbankutvalget. Kredittforetak som ikke er del av bankkonsernutvalget omtales ikke i temaanalysen.

⁴⁰ IRB-banker er banker som har tillatelse til å bruke egne risikomodeller til å fastsette beregningsgrunnlaget for kapitalkravet relatert til kredittrisiko.

⁴¹ Ren kjernekapital i prosent av samlede balanseførte eiendeler.

I.13 Ren kjernekapitaldekning (CET1) og uvektet kapitalandel ved utgangen av 2020. Norske bankkonsern. Basis-scenario

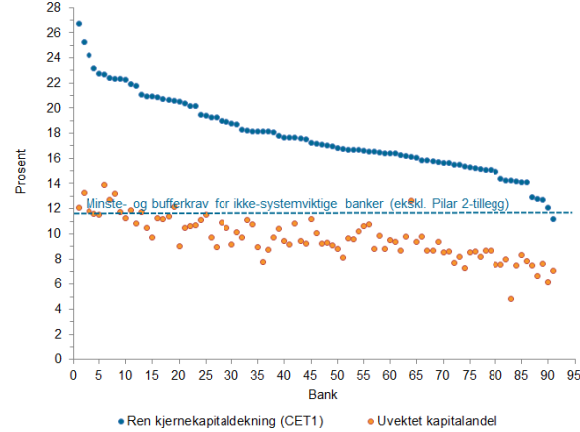
Kilde: Finanstilsynet

Det er små endringer i de øvrige resultatpostene og beregningsgrunnlaget i basis-scenariot. De ulike postene følger i stor grad aktivitetsnivået, som viser moderat vekst de neste fem årene.

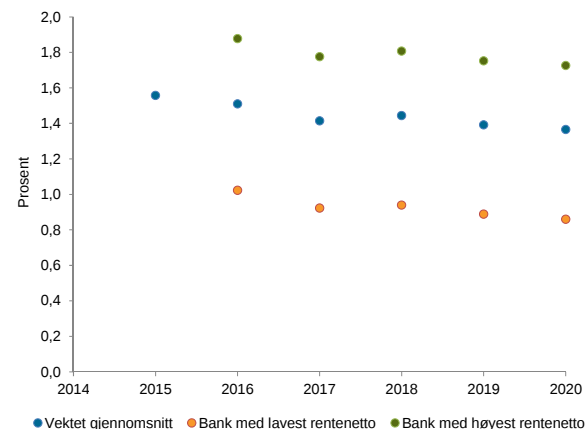
Selv om bankkonsernernes resultater svekkes noe i basis-scenariot, forblir resultatene relativt gode. Totalt resultat etter skatt i prosent av GFK faller fra om lag 0,9 prosent i 2015 til 0,6 prosent per år i framskrivingsperioden. Økningen i egenkapitalen avhenger av hvor stor andel av resultatet som holdes tilbake. I figur I.13 er det lagt inn en forutsetning om at 70 prosent av årets resultat tilbakeholdes gjennom hele framskrivingsperioden. Dette er en teknisk forutsetning, og representerer således ikke en forventning fra Finanstilsynet om bankenes framtidige utbyttepolitikk eller framtidig kapitalkrav.

Med unntak for to bankkonsern, øker CET1 og uvektet kapitalandel i basis-scenariot. Samtlige bankkonsern tilfredsstiller minste- og bufferkrav for ikke-systemviktige banker på 11,5 prosent ved utgangen av 2020, se figur I.13. De to bankkonsernene som er med i stresstesten og som er definert som systemviktige, tilfredsstiller begge minste- og bufferkrav til CET1 for systemviktige banker på 13,5 prosent.⁴² I figuren er det ikke tatt hensyn til Pilar 2-krav som vil bli pålagt den enkelte bank.

Av bankene som ikke er med i figur I.13, tilfredsstiller samtlige banker bortsett fra én minste- og bufferkrav til CET1 for ikke-systemviktige banker ved utgangen av 2020, se figur I.14.

I.14 Ren kjernekapitaldekning (CET1) og uvektet kapitalandel ved utgangen av 2020. Øvrige banker. Basis-scenario

Kilde: Finanstilsynet

I.15 Netto renteinntekter i prosent av GFK.* Norske bankkonsern. Stress-scenario

* Inkluderer alle rentekostnader og -inntekter, også fra rentebærende verdipapirer. Kilde: Finanstilsynet

RESULTATER I STRESS-SCENARIOET

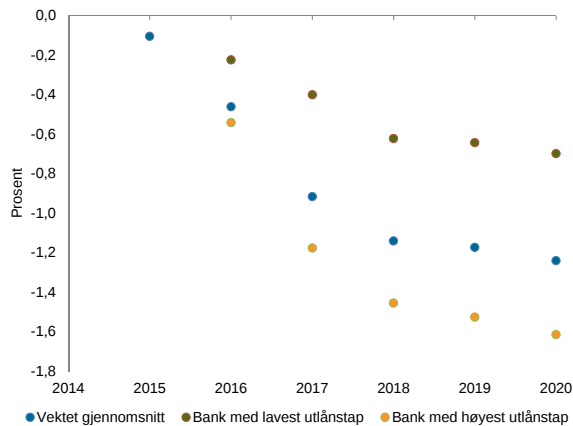
Netto renteinntekter

Som i basis-scenariot, forutsettes det i stress-scenariot at netto renteinntekter i prosent av GFK svekker seg med 0,02 prosentpoeng per år. I tillegg forutsettes at 5 prosent av bankenes utlånsvolum til problemlånskunder ikke genererer renteinntekter i framskrivingsperioden. Videre forutsettes at renteøkningen på bankenes innlån ikke dekkes inn gjennom økte utlånsrenter for henholdsvis 10 prosent av det "friske" utlånsvolumet til bedriftskunder (BM) og 5 prosent av det "friske" utlånsvolumet til personkunder (PM) som følge av svekket betjeningsvevne.⁴³

⁴² Det tredje systemviktige finansforetaket i Norge er ikke med i stresstesten fordi stresstestmodellen i liten grad er tilpasset dette foretakets type virksomhet.

⁴³ Det "friske" utlånsvolumet omfatter alle utlån som ikke klassifiseres som problemlån. Disse lånekundene forutsettes å betjene eksisterende rentenivå, men har såpass svak inntjening og likviditet at de ikke klarer å betjene en økning i rentenivået.

I.16 Årlige bokførte utlånstap i prosent av GFK. Norske bankkonsern. Stress-scenario



Kilde: Finanstilsynet

Samlet faller bankkonsernernes netto renteinntekter i prosent av GFK fra 1,56 til 1,37 prosent i stress-scenarioet, se figur I.15. Utviklingen i rentenetto er tilnærmet lik for alle bankkonsernene. Utgangspunktet varierer imidlertid i en god del.

Utlånstap

Sterk nedgang i husholdningenes konsum og bedriftenes investeringer, stor økning i arbeidsledigheten og økte utlånsrenter bidrar til en kraftig økning i bankenes utlånstap i stress-scenarioet. Samlet øker de årlige utlånstapene i bankkonsernene fra om lag 0,1 til 1,3 prosent av GFK i framskrivingsperioden, se figur I.16.⁴⁴

Utlånstapene øker for alle norske bankkonsern og morbanker i stress-scenarioet. Økningen er størst i banker med en relativt høy andel BM-utlån. Samlet er vel 80 prosent av utlånstapene relatert til BM-utlån. Se Boks I.3 for en nærmere omtale av utlånstapene.



Boks I.3 Framskriving av utlånstap

Bankenes samlede tap på utlån til henholdsvis bedrifter (BM) og husholdninger (PM) framskrives i makromodellen NAM-FT. Utlånstapene til BM-kundene fordeles så mellom bankene etter størrelsen på den enkelte banks framskrevne gjeldsvektede SEBRA-PD. Det forutsetter at alle banker har likt nivå på tap-gitt-mislighold (LGD) gjennom hele framskrivingsperioden. Både startnivået på og utviklingen i gjeldsvektet PD har betydning for fordelingen av tapene mellom bankene. For PM-utlån og øvrige utlån, framskrives tapene ut fra den enkelte banks relative andel av utlånene til

disse kategoriene. Det betyr at bankenes prosentvise utlånstap til disse utlånskategoriene er like i framskrivingsperioden.

Bankenes utlånstap til BM-kunder akkumulerer til nesten 16 prosent av totale BM-utlån i framskrivingsperioden 2016–2020. Under bankkrisen i 1988–1992 akkumulerte BM-utlånstapene til om lag 27 prosent. Noen av disse utlånstapene ble tilbakeført utover på 1990-tallet. En årsak til tilbakeføringene var en kraftig økning i eiendomsprisene, og dermed betydelig høyere verdier på pantesikkerhetene. Det er stor usikkerhet knyttet til framtidige tilbakeføringer. Potensialet for tilbakeføringer av utlånstap kan godt være mer begrenset enn etter bankkrisen tidlig på 1990-tallet.

Utlånstapene til PM-kunder akkumulerer seg til i underkant av 2 prosent av totale PM-utlån i framskrivingsperioden. Under bankkrisen akkumulerte utlånstapene til PM seg til vel 6 prosent. Boliglån, som utgjør den største delen av PM-utlånene, er en langt mer homogen masse enn BM-utlånene. Det er derfor mindre usikkerhet til fordelingen av PM-tapene enn til BM-tapene. Tap på forbrukslån framskrives ikke som en separat størrelse i makromodellen NAM-FT. Slike lån får tilegnet det samme prosentvise utlånstapet som totale PM-utlån, til tross for at risikoen knyttet til slike lån er vesentlig høyere enn på boliglån. De prosentvise utlånstapene på forbrukslån kan bli høye i en kraftig nedgangsperiode. For de fleste banker utgjør imidlertid forbrukslån en relativt liten andel av totale utlån. Banker som utelukkende, eller i stor grad, yter forbrukslån er ikke med i stresstesten.



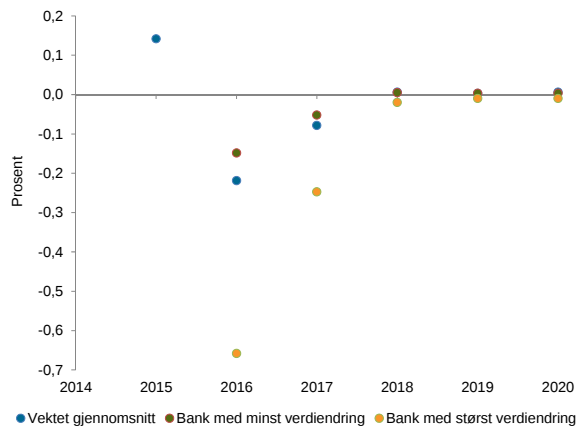
Verdiendringer i verdipapirbeholdningen

For bankkonsernene er framskrivingene av verdiendringene i bankenes verdipapirbeholdning basert på relativt detaljert informasjon om den enkelte banks aksje-, obligasjons- og eiendomsporteføljer. Utgangspunktet for framskrivingene er sensitivitetsanalysen Finanstilsynet utfører hvert år av disse bankenes markedsrisiko. Denne sensitivitetsanalysen er blant annet basert på bankenes interne rammer for de relevante markedsrisikokategoriene, og "sjokk" knyttet til blant annet aksjeprisfall og kredittspreader. Dette sjokket skaleres for å gjøre det konsistent med utviklingen i stress-scenarioet. For de øvrige drøye 90 norske morbankene brukes forenklete inputdata om markedsrisiko.

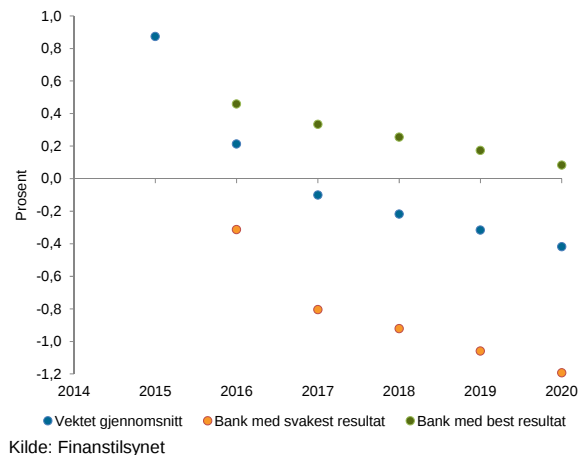
Aksjemarkedene faller med 36 prosent de to første årene i stress-scenarioet.⁴⁵ Videre er det en økning i risikopremiene

⁴⁴ I alle figurene i temaanalysen vises regnskapsposter som bidrar negativt til resultatet som negative verdier i forhold til GFK, mens alle poster som bidrar positivt til resultatet vises som positive verdier.

⁴⁵ Utviklingen i aksjemarkedene er i framskrivingene basert på den gjennomsnittlige utviklingen i Oslo Børs Indeksen og Verdensindeksen.

I.17 Verdiendringer i bankenes verdipapirbeholdning i prosent av GFK.* Norske bankkonsern. Stress-scenario

* Basert på bankenes egne definisjoner av hva som inngår i verdipapirporteføljen. Negativ verdi viser negativ netto verdiendring, og dermed et negativt bidrag til bankenes resultater. Kilde: Finanstilsynet

I.18 Resultat etter skatt i prosent av GFK. Norske bankkonsern. Stress-scenario

Kilde: Finanstilsynet

på bankenes obligasjonsbeholdning. Dette bidrar til negativ verdiutvikling i aksje- og obligasjonsbeholdningen som i gjennomsnitt for bankene utgjør 0,21 prosent av GFK det første året og 0,07 prosent det andre året, se figur I.17. Aksjefallet bidrar med over halvparten av verdifallet. I de neste årene av framskrivningen er bidraget fra verdipapirendringer rundt null.

Øvrige resultatposter

Flere av de øvrige postene i bankenes resultatregnskaper, som for eksempel provisjonsinntekter, forutsettes å følge veksten i utlån. Lønns- og administrasjonskostnadene følger utviklingen i lønnsveksten fra makromodellen NAM-FT. De øvrige resultatpostene endrer seg relativt lite i stress-scenarioet, og har følgelig liten innvirkning på bankenes resultater. Det tas ikke hensyn til at mange banker i et alvorlig stress-scenario trolig vil redusere sine lønns- og administrasjonskostnader ved oppsigelser og filialnedleggelse. Det tas heller ikke hensyn til at lønns- og administrasjonskostnadene knyttet til oppfølging av problemlån trolig vil øke kraftig i et slikt scenario.

Resultat

Lavere netto renteinntekter, en kraftig økning i utlånstapene og, i mindre grad, negative verdiendringer på verdipapirporteføljene, bidrar til sterkt svekkede resultater, se figur I.18.

To av bankkonsernene har negativt resultat allerede fra og med 2016, mens ett bankkonsern klarer å opprettholde et positivt resultat gjennom hele perioden. Det som generelt kjennetegner banker som blir sterkest negativt påvirket i stress-scenarioet, er relativt sett lav rentenetto, høy BM-

andel og større økning i gjeldsvektet SEBRA-PD. Det er lagt inn en teknisk forutsetning om at bankene tilbakeholder 70 prosent av resultatet det første året i framskrivningsperioden, da resultatet er positivt for de fleste bankene. I de resterende årene er resultatene negative for mange banker, og det forutsettes at bankene ikke betaler utbytter.

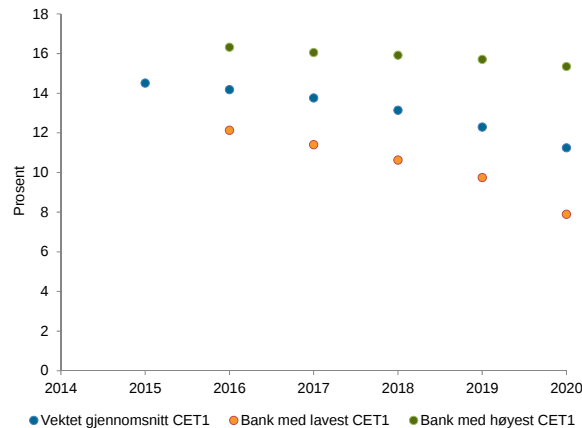
Beregningsgrunnlaget for kapitaldekningen

Beregningsgrunnlaget er en viktig komponent i beregningen av bankenes kapitaldekning. Utgangspunktet for framskrivningen av beregningsgrunnlaget er at det endrer seg proporsjonalt med endringer i balansen. Risikovektene holdes dermed konstante gjennom hele framskrivningsperioden. For banker som bruker IRB-modeller til å beregne kapitalkravet, forutsettes det imidlertid at risikovektene til BM-utlånene endres som følge av endringer i SEBRA-PD-ene, se avsnitt I.2.⁴⁶ Økt risiko i framskrivningsperioden, estimert i SEBRA-modellen, fører således til økte risikovekter. For banker som ikke bruker IRB-modeller, forutsettes ingen endringer i risikovektene til BM-utlånene.

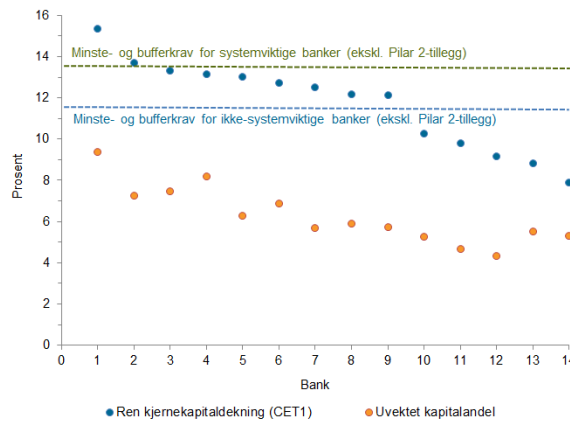
Siden det kun er risikovektene til BM-utlånene som endrer seg i framskrivningen, og beregningsgrunnlaget for øvrig følger utviklingen i GFK, øker beregningsgrunnlaget lite i forhold til GFK i framskrivningsperioden. For enkelte banker er dessuten Basel I-gulvet effektivt i de første årene i framskrivningsperioden. Det betyr at økningen i risikovektene ikke får full effekt.

⁴⁶ Utgangspunktet for framskrivningene er bankenes faktiske beregningsgrunnlag, hvor bankenes egne PD-modeller er brukt i beregningene av risikovektene.

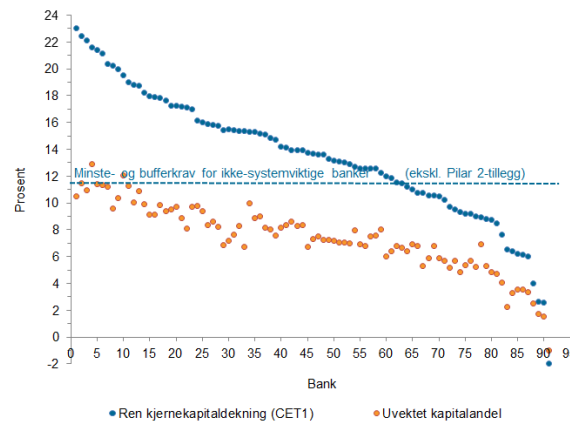
Begge indeksene framskrives i Makromodellen NAM-FT.

I.19 Ren kjernekapitaldekning (CET1). Norske bankkonsern. Stress-scenario

Kilde: Finanstilsynet

I.20 Ren kjernekapitaldekning (CET1) og uvektet kapitalandel ved utgangen av 2020. Norske bankkonsern. Stress-scenario

Kilde: Finanstilsynet

I.21 Ren kjernekapitaldekning (CET1) og uvektet kapitalandel ved utgangen av 2020. Øvrige banker. Stress-scenario

Kilde: Finanstilsynet

Ren kjernekapitaldekning

Reduserte netto renteinntekter, negative verdiendringer i verdipapirbeholdningen, økt beregningsgrunnlag og særlig økte utlånstap, bidrar til gradvis svekket ren kjernekapitaldekning (CET1). Samlet for bankkonsernene faller CET1 fra 14,5 til 11,2 prosent i framskrivingsperioden, se figur I.19.

Ved utgangen av 2020 er CET1 mellom 15,3 og 7,9 prosent i bankkonsernene, se figur I.20. Fem av bankkonsernene har en CET1 som er lavere enn minimumskravet for ikke-systemviktige banker på 11,5 prosent.⁴⁷ En vesentlig del av bankene kommer ut med betydelig lavere uvektet kapitalandel i 2020 enn i 2015.

Blant de drøyt 90 norske morbankene som ikke er med som del av bankkonsernet i figur I.20, har 29 en lavere CET1 enn minste- og bufferkravene, se figur I.21. Den uvektede kapitalandelen svekkes vesentlig for en betydelig andel av disse bankene.

Mange av de små og mellomstore bankene klarer seg generelt bedre enn de større bankene fordi de har lavere andel BM-utlån og høyere rentenetto. Enkelte av de små og mellomstore bankene har imidlertid en forholdsmessig stor andel markedsrisiko i sin portefølje. Disse bankene treffes relativt hardt i de to første årene i stresstesten. Enkelte av de mindre bankene har også relativt store utlånstap i BM-porteføljen.

Framskrivingene i både basis-scenarioet og stress-scenarioet er mekaniske i den forstand at utviklingen i bankene ikke påvirker den makroøkonomiske utviklingen. Det er med andre ord ingen "feedback"-effekter tilbake til makromodellen NAM-FT. Videre tas det blant annet ikke hensyn til at tilsynsmyndighetene ville grepet inn i enkeltbanker med krav om oppkapitalisering når kapitaldekningen faller under et visst nivå.

OPPSUMMERENDE VURDERINGER

Bankvirksomhet innebærer relativt lave marginer og høy gjeldsgrad. Det gjør bankene sårbare for en svak økonomisk utvikling. Analysene foran viser at kapitaldekningen i flere banker kan bli sterkt redusert i en kraftig nedgang for norsk økonomi.

Bankene bør ha en kapitaldekning som er stor nok til at et kraftig stress skal kunne håndteres av sektoren alene. Det reduserer sannsynligheten for at myndighetene må gripe inn, og bidrar til å redusere de samfunnsøkonomiske kostnadene av kriser. Høy kapitaldekning reduserer risikoen for samfunnsøkonomisk uheldige tilpasninger i banksektoren.

⁴⁷ Minste- og bufferkrav, men ikke eventuelle individuelle Pillar 2-tilllegg.

TEMA II LIKVIDITET I DET NORSKE OMF-MARKEDET

Siden regelverket for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) trådte i kraft 1. juni 2007, har omfanget av OMF økt betydelig. Ved utgangen av 2015 utgjorde OMF om lag en femtedel av norske bankers samlede finansiering. Den største investorgruppen i markedet for OMF er bankene selv. I det norske markedet eier bankene om lag en tredjedel av alle obligasjonene. Bankenes økte eierandel i OMF de siste årene må blant annet ses i sammenheng med kravet til likviditetsreserve (LCR), der OMF kan utgjøre opp til 70 prosent av likviditetsbufferen. Norske OMF utgjør en stor del av bankenes likviditetsportefølje. Det er derfor viktig at annenhåndsmarkedet for OMF fungerer godt, slik at bankene raskt og effektivt kan omsette sine likvide eiendeler uten store kostnader. I likviditetsregelverket fra EU stilles det krav til markedslikviditet for at et verdipapir skal kunne inngå i LCR-bufferen.

DET NORSKE MARKEDET FOR OMF

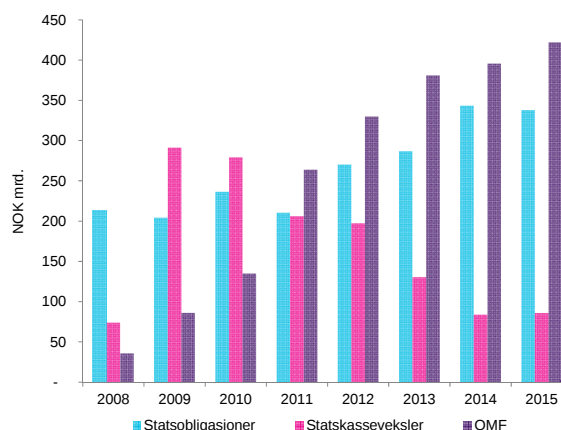
Norske banker utsteder OMF i norske kroner og utenlandsk valuta. Om lag 40 prosent av obligasjonene er utstedt i norske kroner og 60 prosent i valuta. De største foretakene har etablert egne programmer for OMF i valuta, og papirer utstedt i euro utgjør den største andelen av valufinansieringen. I dette kapittelet drøftes først og fremst markedet for norske OMF utstedt i norske kroner grunnet begrenset tilgang på data om norske OMF utstedt i valuta.

Med det norske markedet menes obligasjoner med fortrinnsrett, denominert i norske kroner og som er notert på Oslo Børs eller Nordic Alternative Bond Market (ABM). Disse er hovedsakelig utstedt av norske OMF-foretak. Det norske OMF-markedet har vokst betydelig siden 2008. Ved utgangen av 2015 var utestående volum 422 mrd. kroner, om lag like stort volum som statspapirmarkedet, se figur II.1.

Statspapirmarkedet består av statsobligasjoner og statskassseksler. I årene etter finanskrisen utgjorde statskasssekslene den største andelen av statspapirmarkedet. Økningen fra 2008 til 2009 må sees i sammenheng med statens bytteordning⁴⁸, der myndighetene ga bankene adgang til å bytte OMF mot statskassseksler for å bedre likviditetssituasjonen i bankene. Etter hvert som bytteavtalene ble reversert i årene fram til 2014, har utestående volum med statskassseksler falt, og OMF som inngikk i bytteordningen har kommet ut i annenhåndsmarkedet.

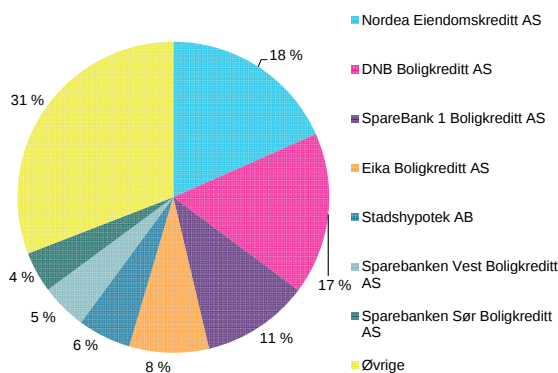
⁴⁸ <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/bytte-av-statspapir-mot-obligasjoner-med/id533944/>

II.1 Utestående verdi av papirer notert på Oslo Børs og ABM



Kilde: Oslo Børs

II.2 OMF i NOK notert på Oslo Børs og ABM fordelt på utsteder, mai 2016

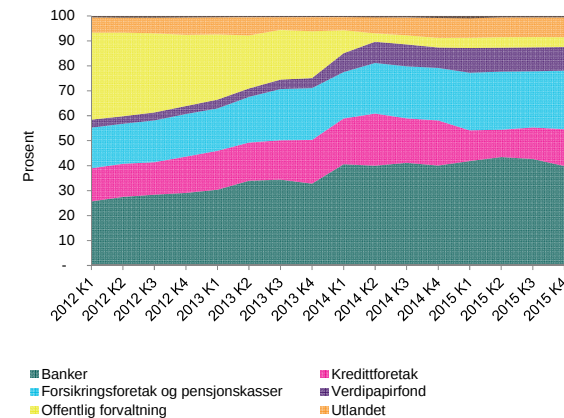


Kilde: Stamdata

Det er i alt 24 norske utstedere av OMF, og nesten alle norske banker kan finansiere virksomheten gjennom enten heleide eller felleseide OMF-foretak. De fire største utstederne er heleide DNB Boligkreditt og Nordea Eiendoms kreditt og felleseide SpareBank1 Boligkreditt og Eika Boligkreditt. Til sammen står disse for 55 prosent av utstedelseshvolumet. I tillegg er det enkelte utenlandske foretak som utsteder OMF denominert i kroner på Oslo Børs. Stadshypotek AB er et heleid datterselskap av Svenska Handelsbanken og har utstedt krone-OMF for om lag 27 mrd. kroner. Danske Bank og Swedbank Hypotek AB har også utstedt OMF i norske kroner, men i begrensede volumer. Av det totale utestående volumet med børsnoterte OMF i norske kroner, var 363 mrd. notert på Oslo Børs og 59 mrd. notert på ABM ved utgangen av 2015.

Noen få utstedere utgjør en vesentlig del av utstedelseshvolumet av norske OMF. Det kan bidra til høy konsentrasjonsrisiko i investorenes norske OMF-porteføljer.

II.3 Eierfordeling av obligasjoner utstedt av kredittforetak registrert i VPS



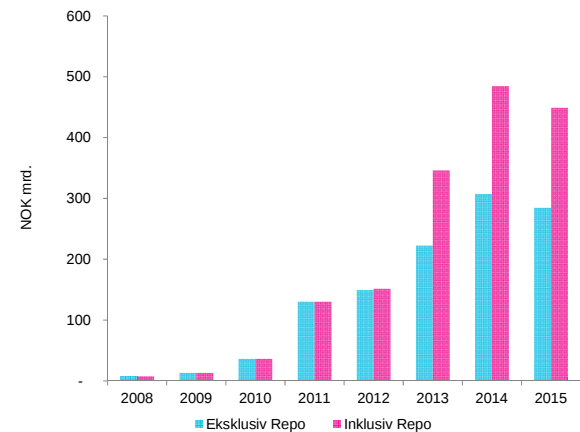
Høy grad av utstederkonsentrasjon kan dermed bidra til systemrisiko. Den underliggende risikoen i OMF er knyttet til husholdningene og boligmarkedet. De største utstederne av OMF har mer diversifiserte boliglånsporteføljer, for eksempel større geografisk og demografisk spredning, enn de mindre utstederne. Det bidrar i noen grad til å redusere risikoen ved høy utstederkonsentrasjon.

I juni 2014 ble det etablert en egen referanseliste for OMF på Oslo Børs (Covered Bond Benchmark List) etter ønske fra utstederne selv. Referanselisten består av OMF notert på Oslo Børs, denominert i norske kroner og med et utestående volum på minst 2,5 mrd. kroner. For obligasjoner som inngår i listen, kreves løpende beregning av indikative priser, og det skal stilles kjøps- og salgskurser gjennom minst 85 prosent av handledagen. Hensikten med referanselisten er å skape økt likviditet og transparens i de aktuelle obligasjonene og i det norske OMF-markedet generelt. Ved utgangen av april 2016 bestod referanselisten av 38 obligasjoner fra DNB Boligkreditt, Nordea Eiendomskreditt, SpareBank1 Boligkreditt, Eika Boligkreditt, Møre Boligkreditt og Stadshypotek AB. Til sammen utgjorde obligasjonene et volum på om lag 233 mrd. kroner.

EIERSTRUKTUR I OMF-MARKEDET

Banker, kredittforetak, pensjonskasser, forsikringsforetak og pensjonskasser er de største investorene i det norske OMF-markedet, se figur II.3, mens offentlig forvaltnings eierandel har blitt markert redusert de senere årene grunnet avvikling av bytteordningen. Offentlig forvaltnings eierandel i dag er i hovedsak Folketrygdfondets beholdning av OMF. Veksten i bankenes og kredittforetakenes eierandel de senere årene må også ses i lys av kravet til likviditetsreserve. Ved utgangen av første kvartal 2016 utgjorde bankenes totale, vektete LCR-portefølje 730 mrd. kroner. Av dette utgjorde OMF 31 prosent, hvorav 18 prosentpoeng

II.4 Årlig omsetning av OMF på Oslo Børs og ABM



var papirer denominert i kroner. OMF med utstedelseshvolum over 500 mill. euro og mellom 250 og 500 mill. euro regnes som henholdsvis Nivå 1- og Nivå 2-eiendeler i LCR-buffere hvis de i tillegg oppfyller krav til overpantsettelse og rating. Ved utgangen av april 2016 var det i alt 98 papirer i norske kroner som oppfylte volumkravene, hvorav 43 var større enn 4 mrd. kroner og 55 var mellom 2 og 4 mrd. kroner. Til sammen utgjorde disse om lag 80 prosent av utestående volum med OMF på Oslo Børs og ABM.

I tillegg til bankene og kredittforetakene, er forsikringsforetakene og pensjonskassene betydelige eiere. En stor del av livsforsikringsforetakenes beholdning er i utgangspunktet plassert i hold-til-forfall-porteføljer. Dermed er det trolig en nokså stor del av norske OMF som i praksis ikke omsettes.

Banker, kredittforetak, forsikringsforetak og pensjonskasser eier i underkant av 80 prosent av OMF og andre obligasjoner utstedt av kredittforetakene. Strukturen i dette markedet skaper sammenkoblinger i finansmarkedet som kan bidra til systemrisiko. Dersom forsikringsforetakene og pensjonskassene skulle velge å vri sine plasseringer bort fra norske banker, vil det kunne få konsekvenser for bankenes markedsfinansiering. Et raskt nedslag i OMF vil antakelig henge sammen med forutgående økt kredittrisiko i banksektoren. I en slik situasjon vil bankene allerede være i en vanskelig situasjon, som vil forverres av forsikringsforetakenes og pensjonskassenes nedslag. I sin vurdering av strukturen i det norske OMF-markedet, påpeker IMF at i en situasjon der bankene prøver å selge hverandres OMF, kan likviditeten i markedet bli så svak at muligheten for nyutstedelser svekkes, nettopp i en situasjon der behovet for langsiktig finansiering er stort.

OMSETNING I ANNENHÅNDSMARKEDET

En del av omsetningen av OMF skjer utenfor Oslo Børs. Imidlertid må alle handler i papirer som er notert, meldes til børsen senest innen slutten av handledagen og inngår dermed i statistikken. Figur II.4 viser at årlig omsatt volum av OMF notert på Oslo Børs og ABM har økt, fra noe under 8 mrd. kroner i 2008 til noe under 300 mrd. kroner i 2015. Det var imidlertid en nedgang i omsetningen fra 2014 til 2015. De siste årene har om lag en tredjedel av omsetningen vært i form av gjenkjøpsavtaler (repoer). I statspapirmarkedet utgjør repoer den største delen av omsetningen. Ses det bort fra repohandler har omsetningen falt siden 2010 og var i 2015 på noe over 650 mrd. kroner, se figur II.5.

Sett i forhold til utestående volum, har omsetningen av OMF økt noe siden 2008, se figur II.6. I 2015 ble noe under 70 prosent av det utestående volumet med OMF på Oslo Børs og ABM omsatt. I statspapirmarkedet har omsetningen som andel av utestående volum falt over tid. Fallet i omsetningsandel siden 2010 skyldes i hovedsak fallende omsetning av statskasseveksler. Sammenliknet med statspapirmarkedet har omsetningen i OMF-markedet historisk sett vært lav, selv om differansen har blitt redusert de siste par årene.

MARKEDSLIKVIDITET

Typisk vil verdipapirer ansees som likvide dersom et stort volum raskt og effektivt kan omsettes i markedet uten store kostnader. Dette er også i tråd med hensikten bak klassifiseringen av likvide eiendeler i LCR-regelverket. Det finnes likevel ingen entydig definisjon av markedslikviditet, og flere sammenhengende faktorer vil påvirke likviditeten i et gitt marked eller verdipapir. Harris (1990) omtaler likviditet i fire dimensjoner: bredde, dybde, umiddelbarhet og robusthet⁴⁹.

Bredde i markedet reflekterer kostnaden ved en umiddelbar handel. Et mål på bredde er forskjellen mellom beste salgskurs og beste kjøpskurs, også kalt bid-ask-spreaden. Spreaden måler i hvilken grad selger må redusere prisen for å få gjennomført et umiddelbart salg, eller hvor mye kjøper må øke prisen for å få gjennomført et umiddelbart kjøp. En lav spread indikerer god likviditet. Bredden reflekterer derimot ikke kostnaden ved umiddelbare transaksjoner med større volum enn det som dekkes ved beste kurs.

I et dypt marked vil kostnaden ved en umiddelbar handel være uavhengig av ordrevolum, mens i et mindre dypt marked vil selger (kjøper) være nødt til å akseptere stadig lavere (høyere) priser for å få gjennomført en umiddelbar

II.5 Årlig omsetning av statsobligasjoner og statskasseveksler på Oslo Børs og ABM



Kilde: Oslo Børs

II.6 Årlig omsetning av OMF og statspapirer i prosent av gjennomsnittlig utestående volum på Oslo Børs og ABM (ekskl. repo)



Kilde: Oslo Børs

handel til et ønsket volum. Dybde er dermed et mål på i hvilken grad kostnaden ved umiddelbare transaksjoner øker i takt med ordrevolumet.

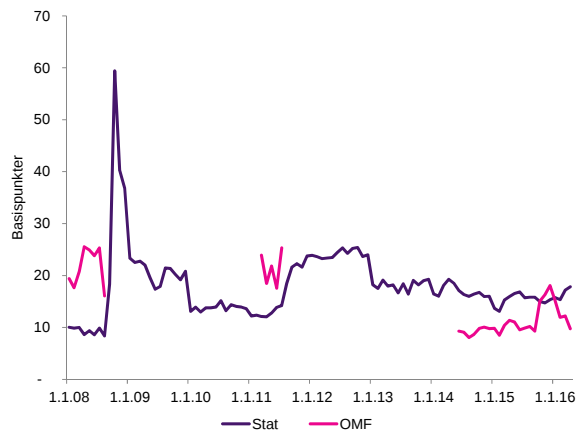
Umiddelbarhet dreier seg om tiden det tar å omsette større poster og henger dermed tett sammen med bredde og dybde. Umiddelbarhet kan også dreie seg om søke- og informasjonskostnader. Etablerte markedsplasser, som for eksempel børser, bidrar til bedret likviditet, og kostnadene ved å matche kjøpere og selgere er lave.

Robusthet er den fjerde og siste dimensjonen og omhandler markedets restitusjonsevne og hvor lang tid det tar før markedslikviditeten er i likevekt i etterkant av omsetning av større volumer.

Markedslikviditet kan ikke måles og observeres direkte. Likevel er det mulig å si noe om graden av likviditet i verdi-

⁴⁹ Harris, L. (1990) Liquidity, Trading Rules and Electronic Trading Systems, New York University, Salomon Center Monograph Series in Finance and Economics.

II.7 Relativ bid-ask-spread. Månedsgjennomsnitt



Kilder: Oslo Børs Information og Finanstilsynets beregninger

papirer gjennom mål som relaterer seg til dimensjonene nevnt ovenfor. I denne analysen fokuseres det i hovedsak på de to første dimensjonene, bredde og dybde, da disse er noe enklere å kvantifisere enn de to siste. I analysen er det benyttet data fra Oslo Børs. Datasettet inneholder informasjon om alle noterte OMF og statspapirer i norske kroner som er omsatt på Oslo Børs eller ABM i perioden fra 1. januar 2008 til 8. april 2016, med daglige observasjoner av omsatt volum, sluttkurs, beste kjøpskurs og beste salgskurs per ISIN-nummer⁵⁰. Der OMF-markedet er inndelt i grupper, er det også benyttet data på utstedelsesvolum, serieutvidelser og løpetid fra Stamdata.

BREDDEN

Forskjellen mellom salgs- og kjøpskurs, spreaden, er et mål på bredde i markedet. Rakkestad m.fl. (2012)⁵¹ definerer den relative spreaden på tidspunkt t som:

$$Spread_t = \frac{p_t^s - p_t^k}{p_t^m}$$

der p_t^s og p_t^k er henholdsvis beste salgs- og kjøpskurs på tidspunkt t og der midtkursen, p_t^m , er gjennomsnittet av p_t^s og p_t^k . For å kunne beregne spreaden, kreves både kjøps- og salgskurs samme dag. I markedet for statspapirer er primærhandlerne⁵² forpliktet til å stille bindende kurser løpende. Primærhandlerne har også adgang til å låne statspapirer fra statens egen beholdning for å tilby disse i markedet. I markedet for OMF finnes det kun kjøps- og salgskurser for papirene som inngår i referanselisten, jf.

⁵⁰ International Securities Identification Number (ISIN) er et internasjonalt identifikasjonsnummer som er unikt for hvert verdipapir.

⁵¹ Rakkestad, K., Skjeltorp, J. og Ødegaard, B. (2012), The Liquidity of the Secondary Market for Debt Securities in Norway. UiS Working Papers in Economics and Finance 2012/12, University of Stavanger.

⁵² Det eksisterer avtale med fire banker om å drive primærhandelsvirksomhet i det norske statsobligasjon- og statskasssevekselsmarkedet. Primærhandlerne er forpliktet til å stille bindende kjøps- og salgskurser for hvert enkelt papir.

avsnittet om det norske OMF-markedet. Kursene er kun indikative og ikke bindende slik som i statspapirmarkedet. Figur II.7 viser utviklingen i gjennomsnittsspreaden for statspapirer og OMF fra 2008 til 2016. Gjennomsnittsspreaden beregnes som månedlig gjennomsnitt av uvektede daglige gjennomsnitt for alle enkeltpapirer.

For de månedene der det finnes tosidige kurser for OMF før juni 2014, var spreaden gjennomgående høyere i OMF-markedet enn i statspapirmarkedet. I perioden før juni 2014 var det imidlertid kun et fåtall OMF med indikative kjøps- og salgskurser, og det er så få observasjoner at det vanskelig kan trekkes robuste konklusjoner basert på data i denne perioden. Siden juni 2014 har den gjennomsnittlige spreaden vært lavere i OMF-markedet enn i statspapirmarkedet, med unntak av høsten 2015.

DYBDE

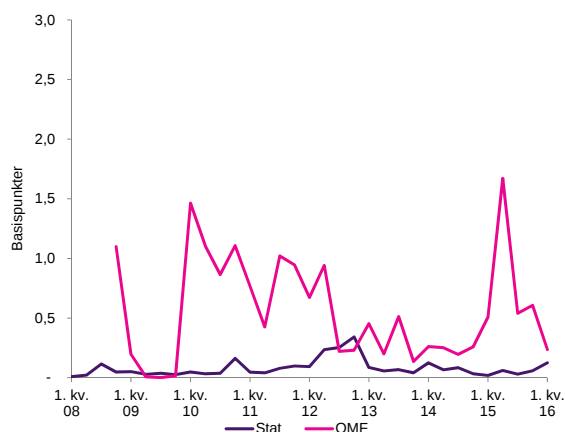
Over en kort tidshorisont og uten endringer i fundamentale forhold som påvirker prisingen av et verdipapir, kan kurspåvirkningen fra en handel være et mål på dybde i verdipapiret. I dype markeder vil det være mulig å omsette et stort volum uten at prisen endres mye. En mye brukt indikator for prispåvirkning er Amihuds mål på illikviditet (Illiquidity Ratio – ILR) (2002)⁵³:

$$Amihud\ ILR_t = \frac{\left| \ln \left(\frac{p_t}{p_{t-1}} \right) \right|}{Volum_t} \times 10^6$$

der $\left| \ln \left(\frac{p_t}{p_{t-1}} \right) \right|$ er den absolutte avkastningen fra dag $t-1$ til dag t og $Volum_t$ er omsatt volum på dag t . Indikatoren er et mål hvor mye prisen på et verdipapir endres per omsatte valutaenhet⁵⁴. Høye verdier indikerer dermed liten dybde og vice versa. I denne analysen beregnes daglige ILR-verdier for alle obligasjoner der det er registrert omsetning i to påfølgende dager. Verdier på aggregert nivå er beregnet som månedlige gjennomsnitt av daglige gjennomsnitt på tvers av ISIN-numre. Ved å beregne daglige verdier begrenses påvirkningen fra fundamentale faktorer på prisen fra en dag til neste dag sammenliknet med å velge en periode på for eksempel én måned eller ett kvartal. Likevel inneholder perioden fra januar 2008 til april 2016 finanskrisen i 2009 og 2010, statsgjeldskrisen i Europa i 2011 og 2012 og flere andre perioder med markedsuro. Slike hendelser har gitt store prisutslag på enkeltdager og kan gjøre at beregningen av ILR-verdier fanger opp andre forhold enn markedslikviditet. Videre begrenses antall datapunkter for OMF, da antall observasjoner med to påfølgende dager med omsetning er lavt. Dette gjelder

⁵³ Amihud, Y. (2002). "Illiquidity and stock returns: cross section and time-series effects". Journal of financial markets, 31-56.

⁵⁴ Indikatoren skaleres gjerne opp med 10^6 for praktiske årsaker, og viser dermed prisutslag per mill. NOK i omsetning.

II.8 Amihud illikviditetsmål. Kvartalsgjennomsnitt

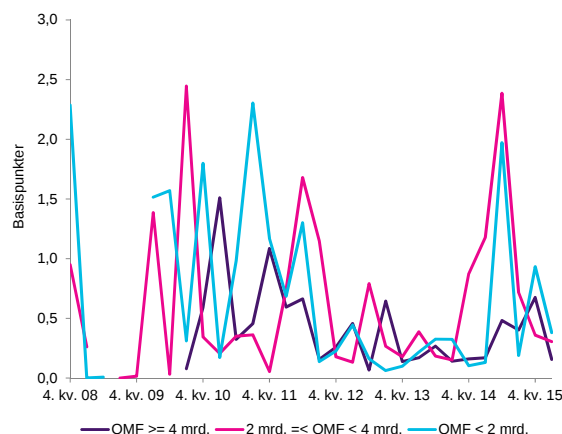
Kilder: Oslo Børs Information og Finanstilsynets beregninger

særlig OMF med et lite utstedelsesvolum, men også for de store OMFene i perioden fram til 2011. Dermed er indikatoren for OMF sårbar for store enkeltutslag.

Figur II.8 viser utviklingen fra januar 2008 til april 2016. I tillegg er det testet om gjennomsnittsverdiene for statspapirer og OMF er statistisk forskjellige. Det er også testet om det er signifikant forskjell i snittverdiene innad i de to markedene over tid. Dette er gjort ved t-tester av daglige data, se tabell II.1⁵⁵. Når den absolutte t-verdien er større enn den kritiske verdien, indikerer det statistisk signifikant forskjell. Tabellen viser også volatilitet målt ved standardavvik. I gjennomsnitt var indikatoren lavere for statspapirene enn for OMF og forskjellen synes å være signifikant. Indikatoren for OMF synes også å ha vært signifikant lavere i perioden 2013–april 2016, enn fra 2008 til 2012. Fram til 2011 var det som nevnt svært få papirer med påfølgende handledager, og indikatoren for OMF før 2011 bør ikke tillegges særlig vekt. Indikatoren synes å ha forverret seg noe gjennom 2015, men har de siste kvartalene forbedret seg, som er i tråd med utviklingen i bid-ask-spreaden. For statspapirmarkedet kan det ikke sies å være en vesentlig forskjell i indikatorens gjennomsnittsnivå over tid. Volatiliteten i indikatoren for OMF er større enn for statspapirene. Gjennomsnittsnivået for indikatoren for OMF er lavere etter 2012, men volatiliteten synes å være like høy i begge periodene. Gjennomgående synes OMF med volum over 4 mrd. kroner å være mer likvide målt ved ILR-indikatoren enn mellomstore og mindre papirer, se figur II.9 og tab. II.2.

Økningen i indikatoren for OMF samlet sett gjennom 2015 skyldtes først og fremst OMF med utstedelsesvolum under 4 mrd. kroner. Selv om indikatoren i snitt er noe høyere for gruppen med OMF mellom 2 og 4 mrd. kroner enn i OMF under 2 mrd. kroner, er ikke forskjellen statistisk signifikant.

⁵⁵ Det tas forbehold om at de underliggende antagelsene knyttet til dataene og t-testene ikke er oppfylt.

II.9 Amihud illikviditetsmål. Kvartalsgjennomsnitt. OMF fordelt på utstedelsesvolum

Kilder: Oslo Børs Information og Finanstilsynets beregninger

Tabell II.1 Amihud illikviditetsmål

	Stat	OMF
Gjennomsnitt (bps)	0,08	0,59
Standardavvik (bps)	0,44	1,88
t-verdi (absolutt)	7,99	
Kritisk verdi (tosidig)	1,96	
	Stat (2008–2012)	Stat (2013–2016)
Gjennomsnitt (bps)	0,09	0,06
Standardavvik (bps)	0,53	0,26
t-verdi (absolutt)	1,40	
Kritisk verdi (tosidig)	1,96	
	OMF (2008–2012)	OMF (2013–2016)
Gjennomsnitt (bps)	0,77	0,48
Standardavvik (bps)	1,91	1,85
t-verdi (absolutt)	2,23	
Kritisk verdi (tosidig)	1,96	

Kilder: Oslo Børs Information og Finanstilsynets beregninger

Tabell II.2 Amihud illikviditetsmål – OMF fordelt på utstedelsesvolum

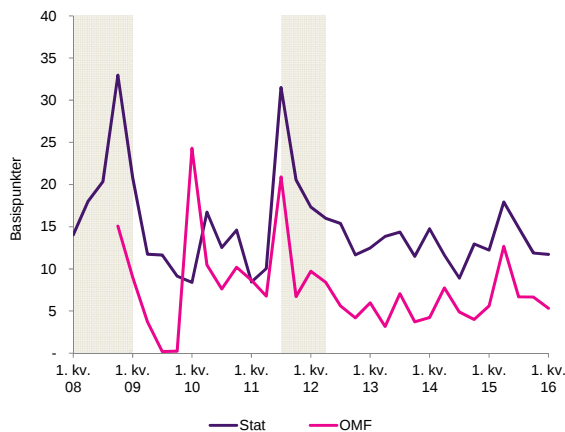
	Over 4 NOK mrd.	2 – 4 NOK mrd.	Under 2 NOK mrd.
Gjennomsnitt (bps)	0,40	0,76	0,65
Standardavvik (bps)	1,34	2,55	1,84

Kilder: Oslo Børs Information og Finanstilsynets beregninger

Det finnes flere varianter av ILR-indikatoren. Dick-Nielsen et al. (2012)⁵⁶ viser blant annet til at det ikke er et positivt forhold mellom prisutslag og størrelse i omsetningsvolum i

⁵⁶ Dick-Nielsen, J., Gyntelberg J. og Sangill, T. (2012). "Liquidity in Government versus Covered Bond Markets". BIS Working Papers No 392.

II.10 Prisutslag. Kvartalsgjennomsnitt. OMF og stat



Kilder: Oslo Børs Information og Finanstilsynets beregninger

det danske obligasjonsmarkedet. Dermed kan en forenklet versjon av Amihud ILR for et gitt verdipapir skrives som:

$$Prisutslag_t = \left| \ln \left(\frac{p_t}{p_{t-1}} \right) \right|$$

Indikatoren justerer dermed ikke for størrelsen på omsatt volum. Den måler kun det relative utslaget i pris fra tidspunkt t-1 til t som følge av omsetning uavhengig av omsetningsvolum. Det er imidlertid ikke gitt at resultatet fra det danske OMF-markedet gjelder for det norske markedet. Det norske markedet er trolig mindre dypt enn det danske. Det kan ikke antas at prisutslaget er uavhengig av handelsvolum og dermed skal man være varsom med å tolke resultatene fra beregningen av indikatoren for norske data.

Kvartalsvise gjennomsnittlige verdier beregnes på samme måte som ILR-indikatoren. Figur II.10 viser utviklingen i prisutslag over tid. Problematikken med få påfølgende handledager er den samme som ved beregningen av Amihud-indikatoren for OMF, og også prisutslagsberegningene er sårbare for ekstremverdier i enkeltpapirer. Det kan forklare noe av volatiliteten fra 2008 til 2012, men også for statspapirene var det store utslag i årene før 2012. Dette skyldes trolig kollapsen i Lehman Brothers høsten 2008 og den påfølgende finanskrisen og senere statsgjeldskrisen i Europa illustrert ved de skyggelagte feltene i figur II.10. For hele perioden var gjennomsnittet for OMF noe lavere enn for statspapirene og i begge markedene var volatiliteten noe lavere fra 2013 og utover enn fra 2008 til 2012, se tabell III.3. For gruppene med OMF fordelt etter utstedelsesvolum, var prisutslaget i gjennomsnitt lavest for de største seriene, men forskjellene mellom gruppene er ikke statistisk signifikante.

Tabell II.3 Prisutslag – t-test

	Stat	OMF
Gjennomsnitt (bps)	14,9	7,6
Standardavvik (bps)	14,1	13,7
t-verdi (absolutt)	13,19	
Kritisk verdi (tosidig)	1,96	
	Stat (2008–2012)	Stat (2013–2016)
Gjennomsnitt (bps)	16,1	13,0
Standardavvik (bps)	15,5	11,3
t-verdi (absolutt)	5,35	
Kritisk verdi (tosidig)	1,96	
	OMF (2008–2012)	OMF (2013–2016)
Gjennomsnitt (bps)	9,8	6,4
Standardavvik (bps)	16,7	11,3
t-verdi (absolutt)	3,37	
Kritisk verdi (tosidig)	1,96	

Kilder: Oslo Børs Information og Finanstilsynets beregninger

OPPSUMMERING

Det norske markedet for OMF har vokst betraktelig de senere årene og er i dag omtrent like stort som statspapirmarkedet målt i volum utstedt på Oslo Børs. Omsetningen i annenhåndsmarkedet har tatt seg noe opp, selv om omsatt volum fortsatt er markert lavere enn i statspapirmarkedet. Det norske OMF-markedet er fortsatt ungt sammenliknet med de store europeiske markedene. I perioden fra 2008 til 2012 synes likviditeten i OMF-markedet å ha vært lavere og mindre robust enn i statspapirmarkedet. I perioden er det riktignok få observasjoner tilgjengelig for å beregne de ulike likviditetsmålene, og noe av volatiliteten skyldes trolig dette. Fra 2013 og utover synes likviditeten å ha bedret seg.

Det er et stort krysseierskap mellom banker og kredittforetak. Det er i stor grad bankene selv som opptre som "market maker" i OMF-markedet. I en krisesituasjon vil likviditeten trolig bli svært dårlig, både fordi bankene og pensjonskassene og forsikringsforetakene vil stoppe å handle med hverandre, og fordi markedet makerne ikke stiller priser. I tillegg vil bankenes adgang til å utstede nye OMF i førstehåndsmarkedet være betydelig svekket.

Forsikringsforetakene og pensjonskassene er store investorer i OMF, og eierandelen har økt noe de senere årene. Sterkere bindinger mellom banker, forsikringsforetak og pensjonskasser kan gi økt systemrisiko og smitteeffektene av for eksempel et kraftig fall i boligprisene, vil kunne bli sterkere.

Det er høy grad av konsentrasjon på utstedersiden i OMF-markedet. Det kan redusere investorenes muligheter til å holde diversifiserte OMF-porteføljer.

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

Telefon 22 93 98 00

Faks 22 63 02 26

post@finanstilsynet.no

finanstilsynet.no

