

Tilstanden i finansmarkedet 2004

INNLEDNING	2
HOVEDPUNKTER	2
OPPSUMMERING	4
1. KONJUNKTURER OG MARKEDER	7
2. FINANSINSTITUSJONENE	12
STRUKTUREN I FINANSMARKEDET	12
Verdipapirmarkedene	14
BANKER	16
<i>Nærmere om fondsobligasjoner</i>	18
FINANSIERINGSSLELSKAPER OG KREDITTFORETAK	18
LIVSFORSIKRINGSSLELSKAPER	19
PENSJONSKASSER	20
SKADEFORSIKRINGSSLELSKAPER	21
VERDIPAPIRFORETAK	22
FORVALTNINGSSLELSKAPER FOR VERDIPAPIRFOND	22
RENTEMARGINER I NORDISKE BANKER	23
LØNNSOMHET OG SOLIDITET I NORDISKE FINANSKONSERN	25
3. RISIKOOMRÅDER	26
KREDITTRISIKO	26
<i>Kredittvekst</i>	26
<i>Husholdninger</i>	28
Husholdningenes gjeld	28
Boliglån	29
Forbrukslån	30
Husholdningenes finansformue og finanssparing	31
Husholdningenes økonomiske sårbarhet overfor renteøkninger	33
Bankenes informasjon til lånekundene	35
<i>Næringsliv</i>	36
Eksposering mot utvalgte næringer	38
Store engasjementer i finansinstitusjonene	38
Redusert motpartsrisiko	39
Lån med pant i verdipapirer	40
<i>Mislighold og tap i bankene</i>	40
Tapsutviklingen	41
MARKEDSRISIKO	41
<i>Bankene</i>	41
<i>Livsforsikringsselskapene</i>	42
<i>Pensjonskassene</i>	43
<i>Skadeforsikringsselskapene</i>	44
FORSIKRINGSRISIKO	45
LIKVIDITETSRISIKO	46
<i>Oppfølging av likviditetssituasjonen i bankene</i>	48
OPERASJONELL RISIKO	48
REGELVERKSENDRINGER	50
<i>Financial Services Action Plan og finansmarkedene i Europa</i>	50
<i>Basel II</i>	51
<i>Nye regnskapsregler for finansinstitusjoner</i>	52
<i>Solvency II</i>	53
<i>IMF og vurderinger av norsk finanssektor</i>	53
4. PENSJONSSPARING I LIVSFORSIKRINGSSLELSKAPENE	54
SVEKKET SOLIDITET I LIVSFORSIKRINGSSLELSKAPENE I 2000-2004	54
<i>Livsforsikringsselskapenes bufferkapital</i>	55
LIVSFORSIKRINGSSLELSKAPENES INVESTERINGSSTRATEGI	58
<i>Nærmere om forvaltning av langsiktige pensjonsmidler</i>	59
Grunnleggende prinsipper	59
<i>Egenskaper ved eiendelene</i>	60
Risikoen i eiendelsporteføljen	61
UTFORDRINGER FREMOVER	62

Der hvor ikke annet er oppgitt, er Kredittilsynet kilde for grafer og tabeller.

Innledning

Stabilitet i det finansielle systemet er viet stor oppmerksomhet de senere årene. Mange land, også de fleste nordiske, har hatt tilfeller av alvorlige problemer i sine finanssektorer, med betydelige kostnader for samfunnet. Det finansielle systemet sørger for omfordeling av kapital og risiko og ivaretar betalings- og oppgjørsfunksjoner. Solide finansinstitusjoner og velfungerende finans- og verdipapirmarkeder er nødvendige for at disse funksjonene blir ivaretatt på en tilfredsstillende måte. Dersom tilliten til det finansielle systemet svikter, vil det kunne ha betydelige negative konsekvenser for de øvrige sektorene i økonomien.

Erfaringene fra en rekke land, herunder de nordiske, viser at en kombinasjon av kraftig og vedvarende vekst i kredittmarkeder og prisvekst i formuesmarkeder, hvor eiendoms- og verdipapirmarkeder er de viktigste, øker sårbarheten i det finansielle systemet for ulike makroøkonomiske sjokk som kan inntreffe. Det kan være vanskelig å identifisere slike ubalanser, som kan bygge seg opp også i perioder med lav og stabil inflasjon. Solide finansinstitusjoner vil redusere faren for at makroøkonomiske sjokk skal føre til alvorlige problemer i det finansielle systemet.

Kredittilsynet har siden 1994 utarbeidet analyser og vurderinger av mulige stabilitetsproblemer i norsk finansnæring på bakgrunn av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi. Denne delen av Kredittilsynets arbeid er et nødvendig supplement til det løpende tilsynet med enkeltinstitusjoner. Vesentlige deler av vurderingene av lønnsomhets- og soliditetsutviklingen i enkeltinstitusjoner må gjøres på bakgrunn av den generelle tilstanden i det finansielle systemet. Kredittilsynet offentliggjør sitt syn på tilstanden i finansmarkedene og i institusjonene gjennom årlige rapporter.

Hovedpunkter

Etter gjennomgang av resultatene for finansinstitusjonene og verdipapirforetakene og analyse av de økonomiske utsiktene, kan tilstanden i norsk finansnæring oppsummeres slik:

- Bankenes resultater for 2004 ble vesentlig bedre enn i 2003, og resultatene har ikke vært bedre siden 2000. Konjunkturbedringen siden sommeren 2003 og det svært lave rentenivået bidro til at bankene praktisk talt ikke bokførte utlånstap i 2004. Bankenes resultater før tap var omtrent uendret fra året før. Økning i salg av produkter som gir inntekter i form av gebyrer og provisjoner har sammen med noe lavere kostnader bidratt til bedring i resultatene i 2004, mens presset på bankenes rentemarginer fortsatte. Bankenes netto renteinntekter falt også i 2004. Soliditeten er tilfredsstillende for bankene samlet sett.

- Svært lave renter gjør det lett for lånekundene å betjene sin gjeld. Fortsatt økning i husholdningenes gjeldsbelastning, sterk prisvekst på boliger og høy belåningsgrad på nye boliglån øker risikoen for problemer i husholdninger og banker når rentene øker fra dagens unormalt lave nivå. Lavt omfang av fastrentelån øker husholdningenes sårbarhet. Dersom mange husholdninger får gjeldsbetjeningsproblemer og må redusere sitt forbruk, kan dette også gi ringvirkninger til eiendomsmarkeder og næringsliv og forsterke bankenes kredittrisiko. Hensynet til finansiell stabilitet taler for at rentene økes gradvis, og at en økning ikke utsettes for lenge.
- Bankinnskuddene økte sterkt i 2004, til tross for lave renter og sterk oppgang i norske aksjemarkeder. Økt utlånsvekst førte likevel til at innskudd som andel av utlån falt noe i 2004. De fleste bankene har de siste to årene økt sin øvrige langsiktige finansiering, blant annet gjennom opptak av obligasjonslån. Likviditetsrisikoen for bankene er samlet sett lavere enn hva tilfellet var rundt årsskiftet 2002/2003, da enkelte banker opplevde problemer med både kort og lang finansiering. Bankene synes generelt sett å ha økt sin oppmerksomhet på likviditetsrisiko og likviditetsstyring.
- Noe lavere tap bidro til bedring i resultatene i finansieringsselskapene i 2004. Mens netto renteinntekter falt for finansieringsselskapene samlet sett, økte disse inntektene for selskaper som driver forbruksfinansiering. Finansieringsselskaper og kredittforetak vokste sterkt i 2004.
- Resultatene i livsforsikringsselskapene var gode i 2004, men likevel noe svakere enn i 2003. Lave beholdninger av aksjer, hvorav utenlandske aksjer utgjør om lag 2/3, begrenset virkningen av den sterke oppgangen på Oslo Børs på selskapenes resultater. Det lave rentenivået gjør det vanskelig for livsforsikringsselskapene å bygge opp tilstrekkelig bufferkapital og risikobærende evne. For å skape økt trygghet i forvaltningen og sikre god langsiktig avkastning på forvaltede midler, må selskapenes risikobærende evne styrkes. De gode resultatene i 2004 ga selskapene en anledning til å øke bufferkapitalen. Selv om det kunne vært ønskelig med en sterkere økning av bufferkapitalen enn det som faktisk synes å finne sted, er selskapene rustet til å møte sine forpliktelser de nærmeste årene.
- Pensjonskassenes kapitalavkastning i 2004 var noe høyere enn i livsforsikringsselskapene. Også for pensjonskassene var kapitalavkastningen noe lavere enn i 2003. Pensjonskassene har i større grad enn livsforsikringsselskapene dratt nytte av oppgangen i aksjemarkedene.
- Resultatene i skadeforsikringsselskapene var meget gode også i 2004. Det tekniske regnskapet viste fortsatt bedring, både som følge av premieøkninger og stabil kostnadsutvikling. Samlede resultater var svakere i 2004 enn året før som følge av lavere finansinntekter. Det synes ikke å være behov for generelle premieøkninger fremover.
- Den sterke utviklingen i aksjekurser og omsetning av aksjer notert på Oslo Børs bidro til sterk økning i inntjeningen for verdipapirforetakene i 2004, særlig for de foretakene som ikke er bank. Verdipapirforetak som er bank har store deler av sine inntekter fra handel i valuta, valutaderivativer og renteinstrumenter, og inntekter for disse foretakene var om lag uendret fra 2003 til 2004.

Oppsummering

Verdensøkonomien vokste sterkt i første halvår av 2004, og det var særlig USA og Kina som ledet an. Den sterke oppgangen i Kina har gitt viktige impulser til de øvrige asiatiske landene. Til tross for relativt sterk eksportvekst, har euroområdet fortsatt svak utvikling og tilnærmet nullvekst i innenlandsk etterspørsel. Utover høsten har det kommet flere signaler om at den globale veksten er i ferd med å bremse opp, og mye tyder på at konjunkturtoppen er passert. De store prognoseinstituttene venter avtakende, men fortsatt relativt høy global vekst i 2005. Store ubalanser i USA og fortsatt høy oljepris bidrar til usikkerhet rundt utviklingen fremover. En kan ikke utelukke at de store ubalansene kan føre til nye fall i dollar med effekter både på realøkonomi og verdipapirmarkeder.

Etter at den kraftige kursstigningen i aksjemarkedene i 2003 fortsatte inn i første kvartal 2004, har de internasjonale aksjemarkedene siden mars vist en ujevn utvikling, der kortvarig nedgang er blitt fulgt av noe oppgang. De siste to årene har Oslo Børs hatt betydelig større oppgang enn de internasjonale børsene, og hovedindeksen på Oslo Børs steg med om lag 38 prosent i 2004. Utviklingen må ses i lys av at det norske markedet domineres av shippingsselskaper som nyter godt av økt internasjonal handel, og oljeselskaper samt andre store eksportbedrifter som tjener på de høye råvareprisene. Internasjonalt økte de lange rentene noe frem mot sommeren 2004. Oppgangen ble reversert utover høsten etter hvert som det kom signaler om svakere vekst og lavere inflasjon enn ventet. De norske lange rentene har i stor grad fulgt amerikanske renter. I euroområdet bidro svak vekst og lite inflasjonspress til mindre økning gjennom sommeren og noe lavere rentenivå utover høsten. Ved slutten av 2004 var lange amerikanske renter om lag på samme nivå som ved inngangen av året, mens rentene i euroområdet og i Norge falt med om lag 0,5 prosentpoeng gjennom 2004. Lange renter falt ytterligere i begynnelsen av 2005.

Siden sommeren 2003 har norsk økonomi vært inne i en konjunkturoppgang, drevet av kraftig pengepolitisk stimulering og internasjonalt oppsving. Privat forbruk har lenge vært den viktigste drivkraften, men i 2004 har det også vært noe oppgang i investeringene. Moderate lønnsoppgjør, kronesvekkelsen gjennom 2003, internasjonal høykonjunktur og høye råvarepriser ser dermed ut til å ha bidratt til en mer positiv utvikling for næringslivet enn det som har preget norsk økonomi de siste årene. Foretakenes kredittvekst er igjen positiv og var 3,7 prosent ved slutten av 2004, mot -1,5 prosent ved slutten av 2003. Noe gunstigere arbeidsmarked bidrar til økt optimisme hos husholdningene, og støttet av et rekordlavt rentenivå har boligprisene skutt i været i 2004. Boligprisene økte med i overkant av 10 prosent i 2004. Det opphetete boligmarkedet gjenspeiles i stor grad i kredittmarkedet, der husholdningene fortsetter å øke gjelden. Kredittveksten til husholdningene har vært svært høy de siste fem årene, og var ved slutten av 2004 11,4 prosent. Fortsatt sterk etterspørsel fra forbrukerne kombinert med noe gunstigere utvikling i foretakene har hatt en positiv effekt på markedet for næringseiendom, som utviklet seg svakt i lavkonjunkturen. Arealledigheten for kontorlokaler er fortsatt stor, men leieprisene ser ut til å ha flatet ut det siste året etter kraftig fall i flere år.

I norsk finansnæring er de store finansgruppene dominerende, spesielt innenfor bank og livsforsikring. Utenlandske aktører har de senere årene fått en økende innflytelse, både gjennom etablering av filialer og datterselskaper. Selv etter etableringen av DnB NOR er det største finanskonsernet i Norge

vesentlig mindre enn de største nordiske, og konsentrasjonen i det norske kredittmarkedet er lavere enn i de øvrige nordiske landene.

Resultatbedringen i norske banker fra 2002 til 2003 fortsatte i 2004. Den positive resultatutviklingen skyldes først og fremst lavere utlånstap. Lave renter og gunstig konjunkturutvikling bidrar til fortsatt fall i omfanget av misligholdte lån, og bankene samlet sett bokførte praktisk talt ikke tap i 2004. Det er fortsatt press på bankenes netto renteinntekter, som falt også i 2004, mens bankene hadde en viss økning i gebyrer og provisjoner. Bankenes samlede utlånsvest økte i 2004, og var ved utgangen av 2004 nær 10 prosent. Utlånsvesten var også i 2004 særlig sterk mot personmarkedet, mens veksttakten mot foretakssektoren økte fra et lavt nivå. Spredningen i resultatene mellom enkeltbanker og grupper av banker har avtatt gjennom 2004. Særlig har Nordea Bank Norge nå kommet på linje med de øvrige, etter svake resultater i 2003. DnB NOR er av vesentlig systemmessig betydning i det norske finansielle systemet. DnB NOR-konsernet hadde en klar forbedring av sine resultater i 2004. De to største bankene vokste også i 2004 sterkt på personmarkedet. Det var tre små banker som hadde regnskapsmessig underskudd i 2004, mot ni i 2003. Soliditeten er fortsatt tilfredsstillende for bankene samlet sett, og kjernekapitaldekningen ved slutten av 2004 var omtrent den samme som ved slutten av 2003. Likviditetsrisikoen i norske banker har falt siden årsskiftet 2002/2003, og det har vært en økning i langsiktig finansiering de siste to årene.

En gunstigere konjunkturutvikling, noe lavere ledighet og et svært lavt rentenivå, som gjør det lett for lånekunder å betjene sin gjeld, har redusert kreditttrisikoen på kort sikt for norske banker. Utfordringene for bankene er større på noe lengre sikt, knyttet til risiko forbundet med vedvarende sterk vekst i kreditt- og boligmarkeder. Husholdningene har over lang tid hatt en svært høy kredittvekst, noe som særlig henger sammen med utviklingen i boligmarkedet. Kredittveksten har vært betydelig høyere enn inntekstveksten og har gitt en kraftig oppgang i gjeldsbelastningen. Nedgangen i rentene i 2003 og 2004 har gjort at rentebelastningen likevel har avtatt dramatisk. Dersom det fester seg et inntrykk av at dagens lave rentenivå vil vedvare, kan det stimulere til ytterligere gjeldsoptak. Gjeldsbelastningen har de siste fem årene økt mest i husholdninger i de laveste inntekts- og aldersgruppene, som også er mest sårbare for høyere renter. Disse gruppene har også gjennomgående lavere beholdninger av finansielle eiendeler som kan tjene som buffere når gjelden blir vanskeligere å betjene. Beregninger utført for Kredittilsynet viser at nær ½ million norske husholdninger kan måtte bruke mer enn 20 prosent av sin inntekt til å betale renter dersom rentenivået skulle vende tilbake til nivået i 2001.

Hoveddelen av bankenes utlånsvest skjer i form av boliglån, slik at utviklingen i bankene i økende grad avhenger av situasjonen i husholdningene og i boligmarkedene. Innrettingen av skattesystemet er derfor av stor betydning. Fortsatt rentefradrag kombinert med reduksjon av skatt på bolig kan bidra til overinvesteringer i boligmarkedet. Kredittilsynets undersøkelse av bankenes lån med pant i bolig utført i november 2004 viser noe nedgang i lån med høy belåningsgrad, men andelen er fortsatt på et meget høyt nivå. Nær 40 prosent av nye boliglån i den perioden undersøkelsen dekket, ble gitt med en belåningsgrad over 80 prosent. En viktig utfordring fremover er således å skape forståelse hos både låntakere og långivere for at lån tatt opp til dagens rente også skal kunne betjenes ved en betydelig renteøkning, og at utviklingen i boligmarkedet fremover kan bli markert svakere enn i 2004. En

undersøkelse gjennomført for Kredittilsynet viser at mange kunder ikke oppfatter vesentlig informasjon om rente- og lånevilkår og privatøkonomiske konsekvenser av renteøkninger. Med tanke på finansiell stabilitet er det vesentlig at rentenivået ikke blir liggende lavt for lenge, og at en økning i rentene kommer gradvis.

Gjeldsbelastningen i foretakene har blitt betydelig redusert de siste årene som følge av bedre inntjening kombinert med svært svak og i perioder negativ gjeldsvekst. Den lavere gjeldsveksten og lavere renter har ført til at også rentebelastningen har falt kraftig. Samlet sett har kredittrisikoen til foretakssektoren blitt redusert den siste tiden. Undersøkelsen høsten 2004 av bankenes eksponering mot utvalgte næringer bygger også opp under inntrykket av lavere kredittrisiko for foretakssektoren samlet sett. Det er likevel enkelte usikkerhetsfaktorer knyttet til konjunkturutviklingen. Vedvarende høy oljepris og kraftigere oppbremsing enn forventet av veksten i USA og Kina kan dempe den internasjonale konjunkturoppgangen vesentlig mer enn lagt til grunn, med negative konsekvenser for norske eksportbedrifter. En eventuell styrking av kronen som følge av fortsatt høy oljepris, vil trekke i samme retning. Samlet sett vil det likevel ta tid før en mer negativ konjunkturutvikling slår ut i mislighold og tap på bankenes næringslån. Dersom et vesentlig antall husholdninger må redusere sitt forbruk som følge av gjeldsbetjeningsproblemer ved en renteøkning, kan dette gi ringvirkninger til næringseiendom og deler av næringslivet som er avhengig av en sterk forbruksvekst. Det er lite sannsynlig at dette vil skje i 2005, men jo lenger gjeldsveksten fortsetter, jo større er risikoen for at slike problemer kan oppstå og få et betydelig omfang.

Etter flere år med svake resultater i livsforsikringselskapene, var det en betydelig bedring av resultatene i 2003, blant annet som følge av kursgevinster på obligasjonsporteføljen og oppgangen i norske og utenlandske aksjemarkeder. Resultatene ble gode for livsforsikringselskapene også i 2004, men svakere enn i 2003. Samlede premieinntekter økte kraftig i 2004, hvorav en del skyldtes reduksjonen i grunnlagsrenten fra 4 til 3 prosent og en del betydelig økning i kapitalforsikring. Selskapene gikk inn i 2004 med lave aksjeandeler, og har kun i beskjeden grad økt denne andelen gjennom 2004. Hoveddelen er plassert i utenlandske aksjer. Selskapene har derfor hatt liten glede av den svært sterke oppgangen på Oslo Børs, samtidig som det lave rentenivået ga lave inntekter fra sertifikater og obligasjoner holdt som omløpsmidler. Etter betydelig økning i andelen obligasjoner som regnskapsmessig er klassifisert som "hold til forfall", avtok denne typen plasseringer gjennom 2004, til 32,5 prosent av balansen ved utgangen av året. Gjennomsnittlig rente på denne delen av porteføljen er 5,6 prosent, og 70 prosent har forfall etter 2007. Drøyt en tredjedel av beholdningen av obligasjoner holdt til forfall er utenlandsk. Ved å plassere en så stor andel av forvaltningskapitalen i obligasjoner holdt til forfall til en relativt høy rente, har selskapene sikret en løpende avkastning i noen år fremover. Det lave rentenivået gjør det imidlertid vanskelig for livsforsikringselskapene å bygge opp tilstrekkelig bufferkapital og derved den risikobærende evnen, samtidig som den årlige garanterte avkastningen til kundene innfris.

1. Konjunkturer og markeder

Den sterke veksten fra siste halvår 2003 fortsatte i første halvdel av 2004. Fra midten av 2003 til midten av 2004 var veksten globalt om lag 5 prosent. Veksten var bredt fundert, men særlig landene i Asia hadde god utvikling. Gjennom høsten og vinteren 2004/2005 har veksten avtatt noe, men med variasjoner mellom regionene. For året 2004 anslår Verdensbanken samlet global vekst til 4 prosent, en svært høy oljepris til tross. Den høye oljeprisen, utsikter til ytterligere renteøkninger og usikkerhet om internasjonale ubalanser demper vekstutsiktene. De store internasjonale prognoseinstitusjonene legger til grunn en noe svakere, men fortsatt relativt høy vekst i 2005 og 2006.

Amerikansk økonomi er vekstlokomotivet i verdensøkonomien. Veksten i USA har de siste årene vært stimulert av en svært ekspansiv pengepolitikk og store skattelettelser. Husholdningenes etterspørsel, som står for 2/3 av etterspørselen i økonomien, har vært høy. Lave renter har stimulert etterspørselen etter lån og økt boliginvesteringene, samtidig som sparingen har blitt holdt nede. Gjeldsbelastningen i amerikanske husholdninger har derfor tiltatt og økt økonomiens sårbarhet for renteøkninger. Fed har fra inngangen av andre halvår 2004 hevet renten fra 1,0 prosent til 2,5 prosent. Økte oljepriser har bidratt til høyere inflasjon, og gitt rom for en høyere rente. Kapasitetsutnyttelsen i USA er imidlertid fremdeles lav, men investeringene i næringslivet har likevel økt den siste tiden. Ubalansene i amerikansk økonomi har blitt forsterket gjennom 2004. Også underskuddet i offentlige budsjetter er stort. Frem til 2004 var dollaren ganske upåvirket av den svake utenriksøkonomien, men ettersom utenlandske investorer vil til å finansiere økningen i underskuddet avtok, falt dollaren betydelig mot slutten av året. I februar fremla Bush-regjeringen imidlertid et strammere budsjettforslag for 2005 enn ventet, og bidro til at dollaren styrket seg noe. Dollarutviklingen fremover avhenger i stor grad av hvordan markedsaktørene oppfatter risikoen knyttet til de amerikanske ubalansene og Feds rentepolitikk. Dersom veksten i USA også fremover er sterkere enn hos handelspartnerne vil underskuddet på handelsbalansen fortsette å øke, noe som trekker i retning av en usikker dollarkurs.

Tabell 1.1 Vekstprognoser

	USA		Euroområdet		Japan		Norge	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
BNP ¹	4,4	3,6	1,8	1,7	2,9	1,1	3,5	3,6
Inflasjon	2,7	2,5	2,1	1,8	-0,1	0,0	0,4	1,2
Arbeidsledighet	5,5	5,3	8,9	8,8	4,8	4,6	4,4	4,0

Kilder: Consensus Forecasts, January 10, 2005, Økonomiske analyser 6/2004, Statistisk sentralbyrå
 1 Gjelder Fastlands-Norge

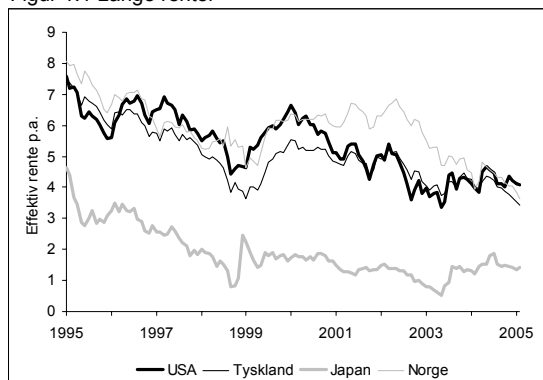
De siste årenes konjunkturoppgang har vært drevet av amerikanske husholdningers etterspørsel og kinesiske foretaks investeringer. USA har importert varer fra Kina, som igjen har brukt en del av sin

sparing til å finansiere underskuddet i amerikansk utenrikshandel. Dermed har Kina bidratt til å holde dollaren oppe og lange amerikanske renter nede. Kineserne har gjennom sin fastkurspolitikk overfor dollar samtidig importert amerikanernes ekspansive pengepolitikk. Pengepolitikken har i Kina bidratt til å stimulere bedriftenes investeringer, mens den i USA har stimulert husholdningenes etterspørsel, særlig etter boliger.

Kinas betydning for verdensøkonomien har blitt tydelig i 2004. BNP-veksten i Kina var over 9 prosent i 2004. Høy kinesisk vekst har skapt et asiatiske hjemmemarked og gitt gode eksportmuligheter for de øvrige landene i Asia. Samtidig har landets høye eksportvekst bidratt til svake inflasjonsimpulser, og dermed også lave styringsrenter, i store deler av verden for øvrig. En svært råvareintensiv kinesisk vekst har dessuten løftet internasjonale råvarepriser. Overinvesteringer i blant annet stål- og sementindustrien har imidlertid gjort at myndighetene har iverksatt tilstramningstiltak, og en forventer noe lavere vekst fremover. Kina vil likevel være blant de landene i verden som har høyest vekst, særlig som følge av stor tilgang på billig arbeidskraft.

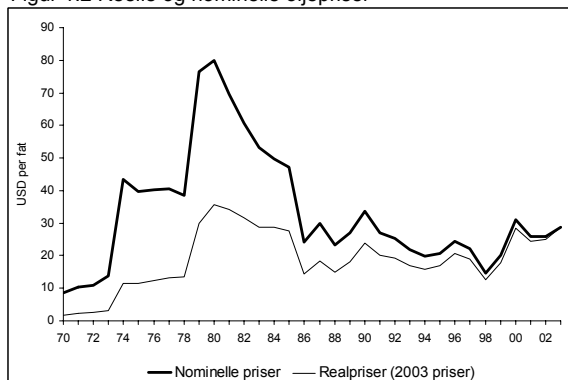
Valutemarkedet har i 2004 vært preget av de strukturelle ubalansene i internasjonal økonomi. I fjerde kvartal 2004 falt dollaren til sin svakeste verdi mot det europeiske valutaområdet siden 1992. Økt risikofokus og usikkerhet om Kinas fremtidige valutakurspolitikk bidro. Stabiliteten i de internasjonale finansmarkedene er i dag delvis politisk fundert og dollarfallet er en indikasjon på risikoen som ligger i de internasjonale ubalansene. Den lave sparingen i USA, både i offentlig og privat regi, er et betydelig usikkerhetsmoment. Finansieringsstrukturen i handelsunderskuddet, der asiatiske sentralbanker kjøper amerikanske statsobligasjoner bidrar til risiko for raske økninger i lange renter og nye dollarfall. Hvordan sentralbanker og markedsaktører reagerer på et slikt dollarfall vil være avgjørende for effektene på verdensøkonomien. Høy etterspørsel etter statsobligasjoner har, sammen med svakere vekst- og inflasjonsforventninger, bidratt til å presse ned lange renter. Både i USA og i Europa er lange renter på en fallende trend og på svært lave nivåer. Også norske lange renter har falt, og har vinteren 2005 vært på sitt laveste nivå på 50 år.

Figur 1.1 Lange renter



Kilde: EcoWin

Figur 1.2 Reelle og nominelle oljepriser



Kilde: EcoWin

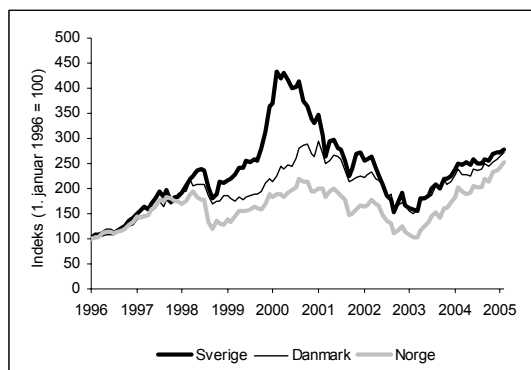
Samlet sett falt dollaren med 8 prosent mot euro og om lag 5 prosent mot yen i 2004. Handelsveid har dollaren falt over 30 prosent siden sommeren 2001. En svekket dollar betyr samtidig at de andre

hovedvalutaene styrkes, noe som hemmer disse landenes eksportmuligheter. Kinas fastkurspolitikk demper imidlertid den handelsveide dollarsvekkelsen. Også oljemarkedet var urolig i 2004. Både spot- og terminprisen har steget betydelig, og både høy vekst i oljeetterspørselen og lite ledig produksjonskapasitet ligger bak den høye oljeprisen. Effekten på verdensøkonomien av en langvarig høy oljepris er usikker. Nominelt er prisen høy, men reelt er prisen betydelig lavere enn under oljekrisene på 1970-tallet. Effektene kan også variere mellom regioner.

Veksten i euroområdet er svak. Fra 2003 til 2004 var BNP-veksten 2,0 prosent. Styrkingen av euroen hemmet eksporten gjennom høsten. Samtidig gir en arbeidsledighet på nesten 10 prosent dårlig utvikling i husholdningenes inntekter, noe som også gir svak hjemlig etterspørsel. Særlig de største landene sliter. Tyskland var i resesjon i 2003 og hadde heller ikke i 2004 noen god utvikling. Totalt er over 5 millioner tyskere uten jobb. I Frankrike falt veksten gjennom høsten 2004 etter en god start på året. Enkelte av de mindre landene i euroområdet har høyere vekst, men samlet sett er bildet mørkt. Japan har hatt en noe bedre utvikling de siste par årene, men etter negativ vekst de tre siste kvartalene av 2004, endte Japan i resesjon i 2004. Fremdeles har Japan deflasjonstendenser og nullrentepolitikk

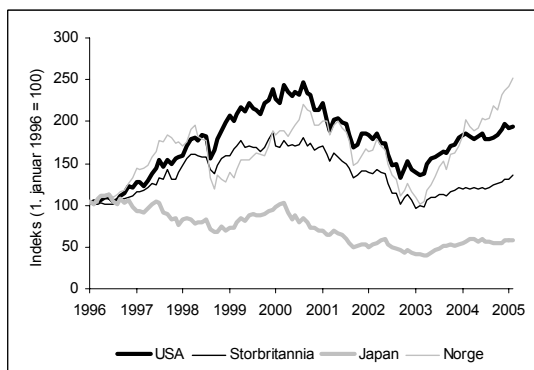
Konjunkturoppgangen i Sverige var i 2004 betydelig sterkere enn i euroområdet. Både konsumvekst og en bred investeringsvekst bidro. Eksportveksten var også god, særlig innenfor telekommunikasjon og bilindustri og BNP-veksten i 2004 var om lag 3,5 prosent. Riksbankens styringsrente er på 2,0 prosent ved inngangen av 2005. Også i Danmark var den hjemlige etterspørselen høy i 2004. Særlig boligmarkedet utviklet seg godt, delvis som følge av de avdragsfrie boliglånene som ble innført i 2003. BNP-veksten er anslått til litt over 2 prosent i 2004. I Finland forventer en noe lavere BNP-vekst i 2005 enn i 2004, da veksten anslagsvis var på 3 prosent. Sentralbanken på Island økte ved inngangen av 2005 styringsrenten til 8,75 prosent. Aksjemarkedet på Island steg i 2004 med 53 prosent, betydelig mer enn i både Sverige og Danmark.

Figur 1.3 Skandinaviske aksjemarkeder



Kilde: EcoWin

Figur 1.4 Internasjonale aksjemarkeder



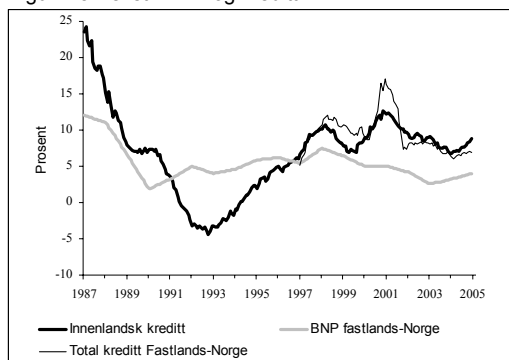
Kilde: EcoWin

De internasjonale aksjemarkedene hadde en moderat positiv utvikling i 2004. De store indeksene utviklet seg svakt i første halvdel av 2004, til tross for relativt gode selskapsresultater. Gjennom høsten tok imidlertid markedene seg opp, og de bredt sammensatte referanseindeksene i USA og Storbritannia steg med henholdsvis 9 og 7,5 prosent. Oppgangen har fortsatt inn i 2005 og tsunamien, som rammet Sørøst-Asia, fikk liten effekt på markedene. Aksjemarkedene er støttet av den ekspansive

pengepolitikken internasjonalt. Lave renter og god vekst har samtidig bidratt til lav volatilitet i de finansielle markedene. I 2004 steg Oslo Børs med over 38 prosent, betydelig mer enn de internasjonale indeksene. Fra bunnpunktet i februar 2003, har hovedindeksen ved Oslo Børs steget med over 157 prosent. I 2004 var det industriindeksen som økte mest. Den særnorske markedsoppgangen kan relateres til høy oljepris, god inntjening for eksportrettede virksomheter og lavt rentenivå. Ved inngangen av 2005 er styringsrenten i Norge 1,75 prosent. Til tross for at pengemarkedsrenten har vært stabil på 2 prosent i 2004, har kronekursen blitt påvirket av hovedvalutaenes bevegelser. Samlet sett styrket konkurransekursindeksen seg med 2,5 prosent i 2004.

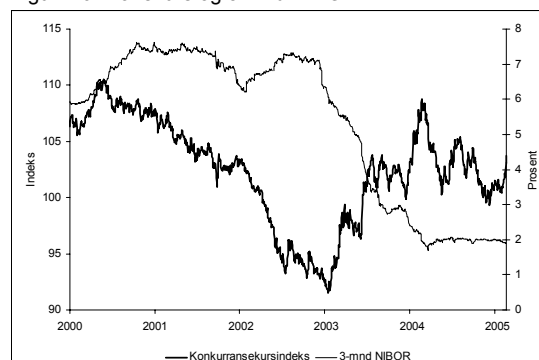
Norsk økonomi er nå inne i en konjunkturoppgang som har vart i halvannet år. Den lave renten fortsetter å stimulere forbruks- og investeringsveksten i husholdningene, samtidig som en høy oljepris også har løftet de oljerelevante investeringene. Det ser ut til at norsk økonomi vil komme inn i en høykonjunktur i løpet av første halvår 2005. De svært sterke nominelle stimuli som norsk økonomi har vært gjenstand for, har gjort lavkonjunkturen i 2002-2003 til en av de mest moderate siden 1970-tallet. Prognosene peker mot en BNP-vekst for Fastlands-Norge på 3,6 prosent i 2005.

Figur 1.5 Vekst i BNP og kreditt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.6 Kronekurs og 3-mnd NIBOR



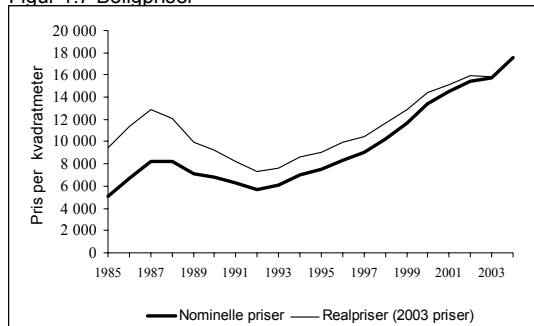
Kilde: EcoWin

Høy vekst i husholdningenes disponible realinntekt gjør at privat konsum fortsetter å bidra til veksten i fastlandsøkonomien. Til tross for høy forbruksvekst synes likevel sparingen i husholdningene å holde seg høy. Særlig boliginvesteringene har vært høye, noe som ser ut til å fortsette i 2005. Den lave renten har også stimulert investeringene i øvrige sektorer. Utsikter til vedvarende høy oljepris har samtidig løftet oljeinvesteringene spesielt, og Statistisk sentralbyrås anslag for 2005 innebærer en økning på 23 prosent fra 2004. Høye internasjonale råvarepriser har, sammen med hjemlige kapasitetsutvidelser, stimulert deler av tradisjonell norsk eksportindustri. Samtidig har både sterk konsumvekst og høy importandel i produksjonen gitt stor importvekst. De tre første kvartalene av 2004 var importveksten nesten 18 prosent i årlig rate. Særlig Kina har økt sine markedsandeler i Norge de siste årene. Høy importvekst har bidratt til at etterspørselsveksten så langt har hatt moderat effekt i arbeidsmarkedet, der ledigheten ved utgangen av 2004 var 4,4 prosent. Høy konsumvekst har imidlertid løftet sysselsettingen i detaljhandelen, mens kommuneøkonomien har bremset sysselsettingsveksten i offentlig sektor. Importen av billige varer fra Kina har, sammen med en del hjemlige faktorer, gitt svake inflasjonsimpulser. I 2004 var veksten i konsumprisene kun 0,4 prosent.

Den lave prisstigningen har holdt styringsrenten nede, noe som igjen har stimulert husholdningenes kredittopptak. Husholdningenes kredittvekst har de siste 5 årene vært stabil på 10-11 prosent, betydelig høyere enn deres inntektsvekst. I desember 2004 var husholdningenes kredittvekst 11,4 prosent. De ikke-finansielle foretakene hadde da en gjeldsvekst på 3,7 prosent, etter å ha hatt negativ vekst i deler av 2004. Årsveksten i innenlandsk kreditt (K2) var på 8,8 prosent ved utgangen av 2004, mens veksten i samlet kreditt (K3), inkludert kreditt fra utlandet, i november var 6,6 prosent. I 2004 ble det tatt opp 192 nye lån til notering på Oslo Børs, 32 flere enn i det tidligere rekordåret 2003. Selskaper med obligasjoner notert på Oslo Børs hentet i 2004 totalt inn 92 mrd. kr, om lag det samme som i 2003. Sparebanksektoren var en stor emittent i 2004, og finansierte deler av sin utlånsvekst i obligasjonsmarkedet.

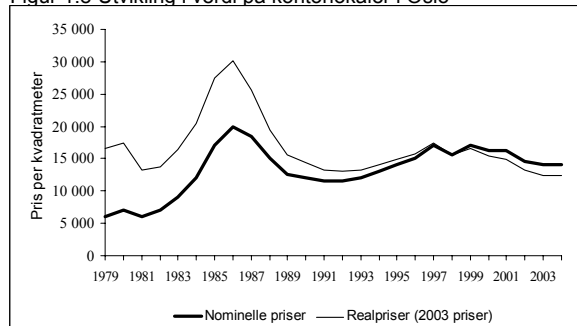
Bedre konjunkturer og lave renter ser ut til å ha stabilisert markedet for næringseiendom, som har hatt svak utvikling i flere år. Arealledigheten er imidlertid fremdeles høy, selv om den har falt i 2004. Det synes å være betydelige forskjeller i ledighet mellom ulike typer lokaler. OPAKs beregninger av leieprisen for kontorlokaler i Oslo tyder også på at prisene på de dårligste lokalene falt gjennom 2004, mens det var tendenser til prisøkning på bedre lokaler. Verdiutviklingen på kontorlokaler har vært negativ fra 2000, både nominelt og reelt. Prisene (verdiene) på kontorbygg i Oslo er nå vesentlig lavere enn på slutten av 1980-tallet. Nominelt sett er prisene 30 prosent lavere enn i forrige toppår. Det er lite nybygging av næringseiendom. Det lave rentenivået har økt interessen for eiendom som investeringsobjekt, og omsetningen i 2004 var høy. Både eiendomsfond og rene syndikeringselskaper har vært aktive. Særlig har interessen for eiendom med lange leiekontrakter tiltatt. Økt interesse for eiendom kan imidlertid ha presset ned avkastningen på investeringene.

Figur 1.7 Boligpriser



Kilder: NEF, EFF, Finn.no og ECON

Figur 1.8 Utvikling i verdi på kontorlokaler i Oslo



Kilder: OPAK og Kredittilsynet

Den kraftige kredittveksten i husholdningene henger sammen med høy vekst i boligprisene gjennom mange år. Ifølge NEF/Econ økte boligprisene med 12 prosent fra 2003 til 2004, det høyeste siden 2000. I januar 2005 var boligprisene nominelt 129 prosent høyere enn i det tidligere toppåret 1987. Reelt sett var prisene 45 prosent høyere. Samtidig er omsetningen, og ikke minst nybyggingen, av boliger svært høy. I 2004 økte antall igangsatte nye boliger med 31 prosent i forhold til året før. Særlig i Oslo synes nybyggingen høy, der antall igangsatte boliger i 2004 er det høyeste siden 1967. En eventuell overinvestering i boligmarkedene vil kunne forsterke en svakere prisutvikling som følger av økte renter.

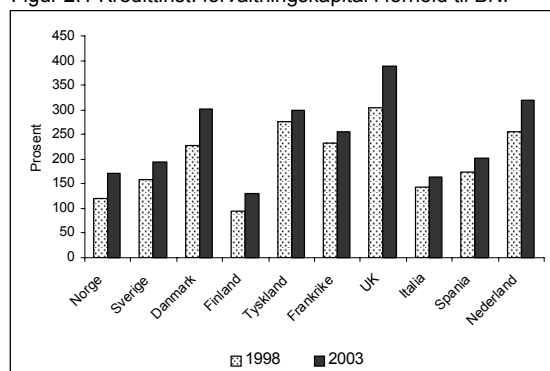
2. Finansinstitusjonene

Finansinstitusjonenes finansielle stilling må vurderes i lys av utviklingen i konjunkturer og markeder, som er drøftet i kapittel 1. Innledningsvis i dette kapitlet følger en kort oversikt over viktige trekk ved strukturen i finansmarkedet. Det gis videre en oppsummering av resultatene i 2004 for finansinstitusjonene: banker, kredittforetak og finansieringsselskaper, livsforsikringselskaper, pensjonskasser, skadeforsikringselskaper, og for verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Utviklingen i rentemarginer i Norge og andre nordiske land vises, og det gis til slutt en kort oversikt over situasjonen i de største nordiske finanskonsernene.

Strukturen i finansmarkedet

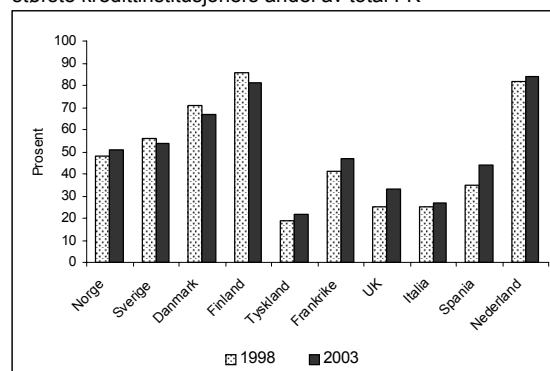
Det norske og de internasjonale finansmarkedene har gjennomgått betydelige endringer de siste 10-20 årene. Dereguleringer av finansmarkedene, liberalisering av kapitalmarkedene, teknologiske og demografiske endringer har i betydelig grad endret finansinstitusjonenes omgivelser. Etableringer på tvers av landegrensene og grensekryssende virksomhet har økt i omfang og knyttet de nasjonale finansmarkedene nærmere sammen. Dette bidrar til å øke konkurransen, både innenfor og på tvers av de tradisjonelle bransjene innenfor finansnæringen. Konkurransen har økt både for sparemidler og når det gjelder finansiering av næringsliv og husholdninger.

Figur 2.1 Kredittinst. forvaltningskapital i forhold til BNP



Kilder: ECB/Kredittilsynet/SSB

Figur 2.2 Konsentrasjon i kredittmarkedet. Fem største kredittinstitusjoners andel av total FK



Kilder: ECB/Kredittilsynet

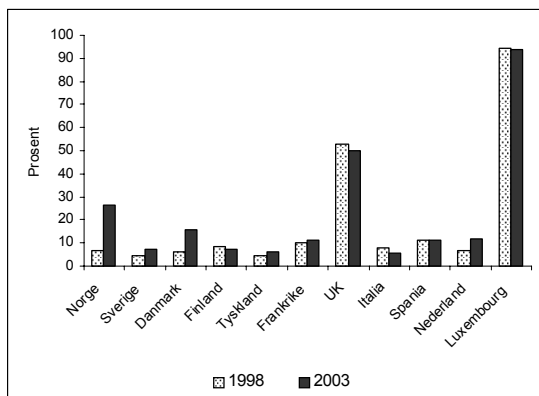
Kredittinstitusjonenes forvaltningskapital har økt som andel av BNP de siste fem årene i alle land, men det er betydelige forskjeller når det gjelder nivåer. Konsentrasjonen i kredittmarkedet, målt med de fem største institusjonenes andel av samlet forvaltningskapital, har falt i de fleste nordiske landene fra

1998 til 2003, mens den har økt i de største europeiske landene. Ved utgangen av 2003 var konsentrasjonen i kredittmarkedet høyest i Nederland, der de fem største kredittinstitusjonene utgjorde 84 prosent av det totale markedet. Konsentrasjonen var lavest i Tyskland med 22 prosent. I Norge stod de fem største kredittinstitusjonene for 51 prosent av samlet forvaltningskapital ved utgangen av 2003. Konsentrasjonen i det norske markedet økte noe etter fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR. Det er store forskjeller mellom de europeiske landene når det gjelder antall kredittinstitusjoner. I Tyskland var det 2 225 kredittinstitusjoner i 2003, mens det til sammenligning var 426 i Storbritannia. I Norge var antallet kredittinstitusjoner 213. Både antall filialer og antall ansatte har falt de senere årene.

Utenlandske aktører har fått økt innflytelse i kredittmarkedene i de fleste land. I de nordiske landene har datterselskaper og filialer av utenlandske kredittinstitusjoner økt markedsandelene fra 1998 til 2003, hovedsakelig kredittinstitusjoner fra andre nordiske land. Flere av de nordiske konsernene betrakter Norden som sitt hjemmemarked. Av de nordiske landene har Norge høyest andel utenlandske filialer og datterselskaper. Utenlandske aktører stod for 26 prosent av total forvaltningskapital i det norske kredittmarkedet ved utgangen av 2003, og 27 prosent ved utgangen av 2004, hvorav Nordea Bank Norge utgjorde om lag halvparten. I Europa er det bare Luxembourg og Storbritannia av de gamle EU-landene som har høyere utenlandsandeler.

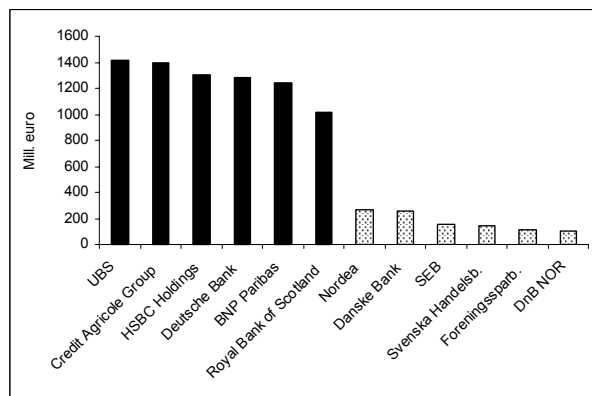
På tross av fusjoner og oppkjøp blant de nordiske kredittinstitusjonene er disse fremdeles små i europeisk sammenheng. Det største europeiske finanskonsernet, UBS, hadde i 2003 en forvaltningskapital på 1.400 mill. euro mot 262 mill euro i det største nordiske konsernet, Nordea.

Figur 2.3 Utenlandske filialer og datterselskaper som andel av kredittinstitusjoners totale forvaltningskapital



Kilder: ECB/Kredittilsynet

Figur 2.4 De største europeiske og nordiske finanskonserner (forvaltningskapital i mill. euro), 2003



Kilder: The Banker/Årsrapporter

Det norske finansmarkedet domineres av fem store finansgrupper som driver både finansierings- og forsikringsvirksomhet, men med størst tyngde innenfor bankvirksomhet og livsforsikring. Etter fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR har DnB NOR fått en betydelig markedsandel både innenfor bankvirksomhet, verdipapirfond og livsforsikring. Salget av Elcon Finans til spanske Santander reduserte DnB NORs andel av samlet kapital for finansieringsselskapene. De to store samarbeidsgrupperingene, Sparebank1-gruppen og Terra-gruppen, omfatter til sammen 100 banker. For 16 banker ble samarbeidsavtalene, som de hadde med tidligere Gjensidige NOR, videreført i DnB

NOR-konsernet. Innholdet i samarbeidet er imidlertid løsere enn tidligere. Det er få banker som velger å være helt uavhengige i det norske bankmarkedet.

Innenfor livsforsikring er det kun 6 selskaper som driver tradisjonell livsforsikringsvirksomhet, hvorav de tre største, Vital, Storebrand og KLP, står for 85 prosent målt i forvaltningskapital.

Skadeforsikringsmarkedet domineres av de tre store skadekonsernene Gjensidige NOR Forsikring, If (filial av finske Sampo) og Vesta Forsikring (heleid datterselskap av Tryg Forsikring), som til sammen har en markedsandel på 68 prosent målt i brutto premieinntekter.

Tabell 2.1 Strukturen i det norske finansmarkedet per 31.12.2004

	Bank i % FK	Finansierings- foretak* i % FK	Livsforsikring i % FK	Skadeforsikring i % br. premier
DnB NOR (inkl. Nordlandsbanken)**	38,8	7,6	32,9	29,3
Nordea Bank Norge	13,6	5,6	5,6	0,0
Sparebank 1-gruppen***	11,6	0,7	2,9	7,4
Storebrand	1,4	0,0	26,1	0,2
Terra-gruppen***	6,3	0,1	0,0	0,5
Sum finansgrupper	71,6	14,0	67,4	36,9
Øvrige selskaper	28,4	86,0	32,6	63,1
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0
- herav utenlandske filialer i Norge	9,6	8,4	0,0	29,3
- herav utenlandske datterselskaper	17,1	20,6	5,0	15,7

*Finansieringsforetak omfatter finansieringsselskaper og kredittforetak. **Skadeforsikring inngår ikke i DnB NOR-konsernet. Gjensidige NOR Forsikring, som er et uavhengig gjensidig selskap, har en strategisk samarbeidsavtale med DnB NOR. ***For SpareBank1 Gruppen og Terra-gruppen er eierbankene inkludert i markedsandelene.

Den utenlandske innflytelsen i det norske finansmarkedet har økt betydelig de senere årene, både gjennom filialer og datterselskaper. De utenlandske aktørene har særlig høy andel av finansieringsselskapene (68 prosent av forvaltningskapitalen), og innenfor skadeforsikring (45 prosent av premieinntektene). Finansdepartementet godkjente Íslandsbankis kjøp av Kredittbanken i november 2004. Íslandsbankis søknad om konsesjon til kjøp av BN Bank er fortsatt til behandling. Oppkjøpet av Kredittbanken og eventuelt BN Bank øker utenlandsandelen i det norske bankmarkedet ytterligere.

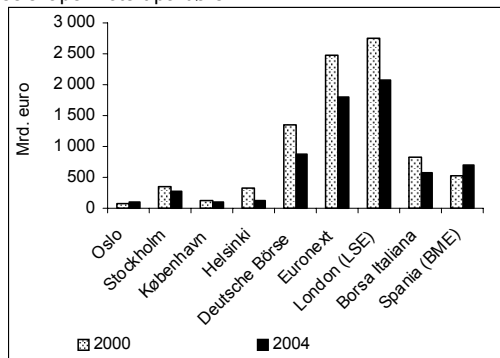
Verdipapirmarkedene

Innhenting av kapital gjennom verdipapirmarkedene er et alternativ til opptak av lån i kredittinstitusjoner, enten ved emitteering av aksjer eller utstedelse av rentepapirer (obligasjoner og sertifikater). Velfungerende andrehåndsmarkeder for verdipapirer er viktig for at emitteering av aksjer og utstedelse av rentepapirer skal være et konkurransedyktig finansieringsalternativ. Gjennom de senere årene har det vært en utvikling i retning av økt samarbeid mellom børser, herunder etableringen av NOREX-samarbeidet mellom de nordiske og baltiske børsene, og det har skjedd en konsolidering på eiersiden.

Størrelsen på verdipapirmarkedene varierer betraktelig mellom ulike land både absolutt og i forhold til den økonomiske aktiviteten i hjemlandet. Markedsverdien av norske selskaper notert på Oslo Børs utgjorde om lag en tredel av Norges bruttonasjonalprodukt ved utgangen av 2002. Tilsvarende gjaldt

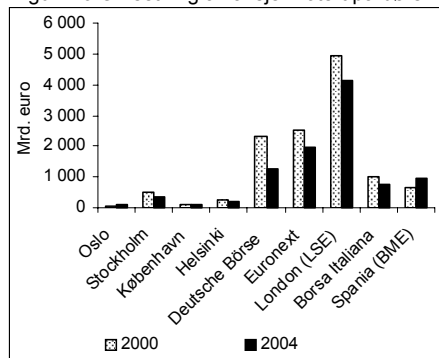
det tyske aksjemarkedet, mens i både Storbritannia og Finland var markedsverdien på innenlandske noterte selskaper lik verdien av bruttonasjonalprodukt.

Figur 2.5 Markedsverdi på aksjer i innenlandske selskaper notert på børs



Kilder: Federation of European Securities Exchanges og EcoWin

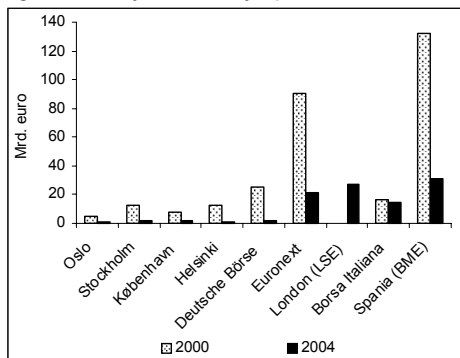
Figur 2.6 Omsetning av aksjer notert på børs



Kilde: Federation of European Securities Exchanges

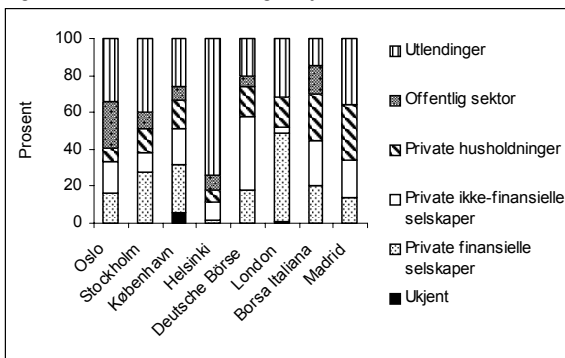
Med noen få unntak, herunder Norge og Spania, har aksjemarkedene ennå ikke kommet opp på samme nivå som før nedgangen begynte første halvår 2000. Nedgangen i aksjemarkedene reflekteres også i emisjonsvolumene, som falt kraftig etter 2000. Tilgangen på risikovillig kapital var vesentlig større i 2000 enn i 2004. Figur 2.7 inkluderer både nyemitteringer av selskaper notert på børs og notering av nye selskaper på børs.

Figur 2.7 Emisjoner av aksjer på børs



Kilde: Fed. of European Securities Exchanges
 Tall for LSE for 2000 var ikke tilgjengelig

Figur 2.8 Eiersammensetning aksjer



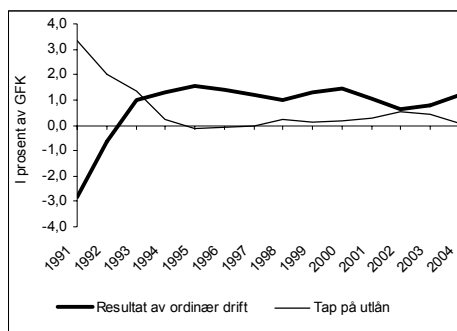
Kilde: Federation of European Securities Exchanges

Undersøkelser som er gjort på vegne av Federation of European Securities Exchanges viser at utenlandsk eierandel av aksjene i de børsnoterte selskapene har økt i perioden 1994 til 2000. En stor utenlandsk eierandel ikke er spesielt for Oslo Børs. Derimot er en stor offentlig eierandel mer fremtredende for Norge enn andre land. Fra 2000 til 2004 har det offentlige økt sin eierandel fra 23 til 37 prosent. Dette må ses i lys av børsnoteringene av Statoil og Telenor.

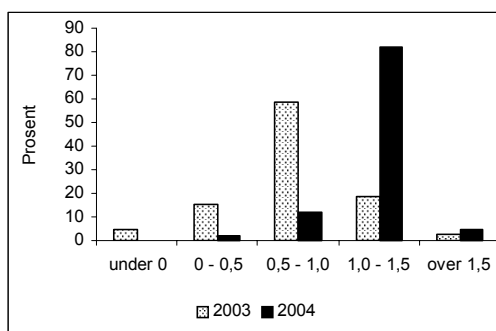
Banker

Etter at norsk økonomi nådde bunnen sommeren 2003 har bedring i konjunktursituasjonen ført til bedring i bankenes resultater. Resultatene i 2003 ble betydelig bedre enn i 2002, og den positive utviklingen fortsatte i 2004. Samlet hadde bankene i 2004 et resultat på om lag 20 mrd. kroner, en økning på 8 mrd. kroner sammenlignet med 2003. I forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital utgjorde resultatet 1,21 prosent, som er det beste resultatet siden 2000. Bankenes egenkapitalavkastning (etter skatt) økte fra noe over 9 prosent i 2003 til 13 prosent i 2004. Det var i første rekke lave tap på utlån, under 0,1 prosent av utlån, som bidro til bedringen i bankenes resultater. Resultat *før* tap var på om lag samme nivå som i 2003. Det lave rentenivået har bidratt til ytterligere press på bankenes rentemarginer, og i forhold til forvaltningskapitalen viste netto renteinntekter fortsatt nedgang. Kun tre små banker hadde regnskapsmessig underskudd i 2004 mot ni i 2003. Spredningen i resultat viser en klar bedring for alle banker og hoveddelen av banksektoren hadde resultat som utgjorde mellom 1,0 og 1,5 prosent av forvaltningskapitalen i 2004.

Figur 2.9 Tap på utlån og resultat før skatt

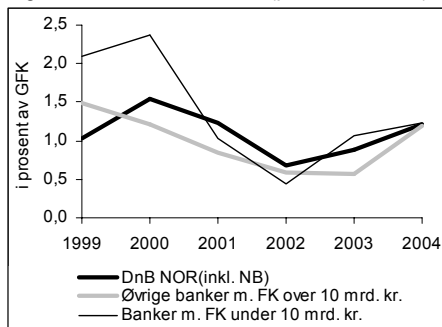


Figur 2.10 Andel forvaltningskapital i banker, resultat før skatt i prosent av GFK i ulike intervaller

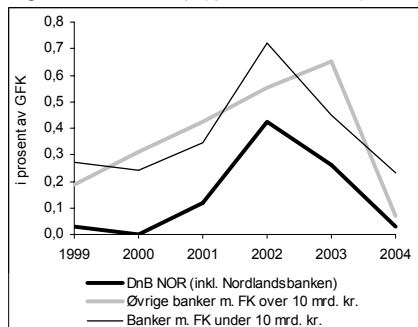


Resultatutviklingen for DnB NOR (inkl. Nordlandsbanken), øvrige banker med forvaltningskapital over 10 mrd. kroner (39 prosent av total forvaltningskapital) og banker med forvaltningskapital under 10 mrd. kroner (13 prosent av total forvaltningskapital) illustrert i figur 2.11. Lavere utlåntap i 2004 enn i de to årene forut bidro til resultatbedring for alle disse gruppene. Omfanget av misligholdte engasjementer ble også betydelig redusert i 2004. DnB NOR hadde, som følge av fusjonsprosessen restrukturingskostnader i første halvdel av 2004, men lave utlåntap og salget av Elcon Finans til spanske Santander bidro til godt resultat i 2004.

Figur 2.11 Resultat før skatt (prosent av GFK)

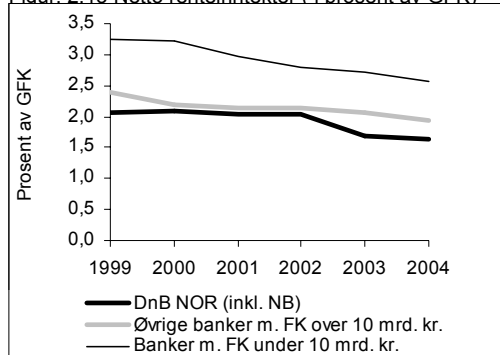


Figur 2.12 Utlåntap (prosent av GFK)

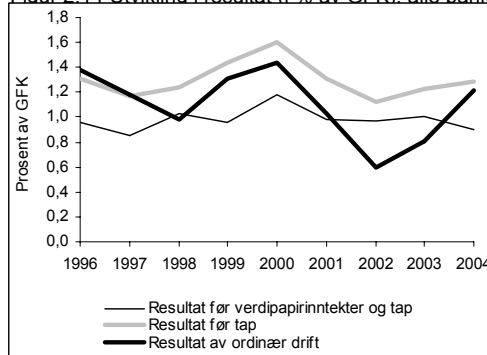


Netto renteinntektene i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital ble redusert i alle grupper banker i 2004. I den senere tiden har lavt rentenivå og fortsatt sterk konkurranse bidratt til å redusere bankenes rentemarginer. Netto renteinntektene er bankenes hovedinntektskilde. Reduksjon i netto renteinntektene har over tid presset bankenes underliggende inntjening. En viss økning i andre inntekter (blant annet netto provisjonsinntekter og inntekter fra forsikrings- og fondsprodukter) har sammen med noe nedgang i kostnadene veid opp for en del av reduksjonen i nettorenteinntekter, og bidratt til stabilisering av resultat før tap og verdipapirinntekter. Inntekter fra verdipapirer har variert noe som følge av utviklingen i verdipapirmarkedene, men har likevel gitt et relativt stabilt tilskudd til bankenes resultater. Utviklingen i utlånstap har hatt størst betydning for endringer i bankenes resultater.

Figur 2.13 Netto renteinntekter (i prosent av GFK)

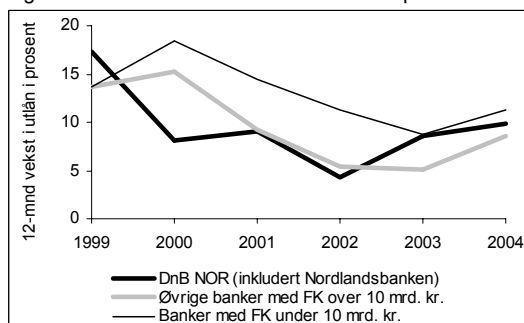


Figur 2.14 Utvikling i resultat (i % av GFK), alle banker

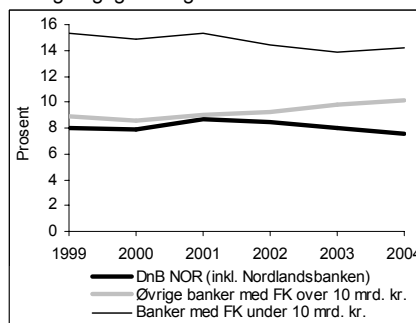


Veksten i bankenes utlån i 2004 var høyere enn året før, nær 10 prosent. Spesielt var utlånsveksten til lønnstakere sterk, hele 14,3 prosent siste år, mens veksten i utlån til næringslivet var mer moderat, nær 2 prosent. Det var i 2004 8 utenlandske banker med filialer i Norge, hvorav de fleste er nordiske. Utlån fra utenlandske filialer stod for 6 prosent av totale utlån til kunder og 10 prosent av samlet forvaltningskapital i bankmarkedet ved utgangen av 2004. Flere av filialene hadde i 2004 en betydelig vekst i utlån, i hovedsak rettet mot personkundemarkedet. Samlet vokste filialenes utlån med 22 prosent i 2004.

Figur 2.15 12-mnd. vekst i utlån til kunder i prosent



Figur 2.16 Kjernekapitaldekning i prosent av beregningsgrunnlag



Utviklingen i bankenes kjernekapitaldekning er blant annet avhengig av veksten i utlån. Selv med sterk utlånsvekst har bankenes kjernekapitaldekning vært relativt stabil de senere årene. Innhenting av ny kapital, både i form av egenkapital og fondsobligasjoner, har bidratt til å stabilisere kjernekapitalen. Flere banker har hatt reduksjon i det risikovektede beregningsgrunnlaget i perioden fordi lån til

boligformål (som risikovektes med 50 prosent) har økt mye, mens veksten i næringslån (som risikovektes med 100 prosent) har vært lav. Samlet hadde bankene en kjernekapitaldekning ved utgangen av 2004 på 9,7 prosent, tilnærmet samme nivå som ved utgangen av 2003. Bankene har hatt lav vekst i tradisjonelle bankinnskudd de siste årene. Veksten i innskudd tiltok i 2004 og var ved utgangen av året omlag 9 prosent høyere enn for ett år tilbake.

Nærmere om fondsobligasjoner

Flere banker har i 2004 reist kapital gjennom utstedelse av fondsobligasjoner. Fondsobligasjoner har klare likhetstrekk med både gjeld- og egenkapitalinstrumenter. De har bedre prioritet enn aksjekapital, men dårligere prioritet enn ansvarlig lånekapital. Det er ikke tilbakebetalingsplikt for fondsobligasjoner. Innehaverne av fondsobligasjoner har ikke noen organisatoriske rettigheter i selskapet. Fondsobligasjoner gir en forhåndsbestemt rente, men det utbetales ikke renter i de årene det ikke utbetales utbytte. I skattemessig sammenheng betraktes fondsobligasjoner som gjeldsinstrumenter og utbetalingene klassifiseres som renter. Fondsobligasjoner kan utgjøre inntil 15 prosent av kjernekapitalen til en finansinstitusjon. Den første norske banken tok i bruk fondsobligasjoner som kjernekapital i 2001. Antall banker som har fondsobligasjoner har økt fra 5 i 2003 til 29 i 2004.

Tabell 2.2 Fondsobligasjoner – banker samlet (mill. kr og prosent)

	4.kv. 2003	4. kv. 2004
Antall banker som har fondsobligasjoner	5	29
Fondsobligasjoner i kjernekapitalen	5 988	8 540
Fondsobligasjoner i tilleggskapitalen	611	280
Sum fondsobligasjoner	6 599	8 820
Fondsobligasjoner i kjernekapitalen i prosent av samlet kjernekapital	5,9	7,8
Fondsobligasjoner i kjernekapitalen i prosent av samlet beregningsgrunnlag	0,6	0,8

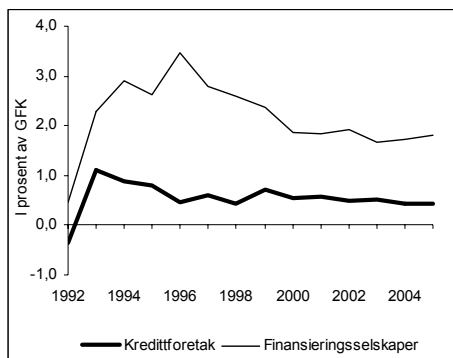
Finansieringsselskaper og kredittforetak

Finansieringsselskapenes virksomhetsområder er ulike former for spesialfinansiering til næringsliv og personkunder, med hovedvekt på leasing, faktoring, bilfinansiering og forbruksfinansiering. Sammenlignet med 2003 ble finansieringsselskapenes samlede resultat bedret i 2004, i hovedsak som følge av noe lavere tap på utlån. Mens netto renteinntekter i forhold til forvaltningskapitalen falt i selskaper som i hovedsak driver bilfinansiering, økte den i selskaper som driver forbruksfinansiering. Filialer av utenlandske finansieringsselskaper er svært aktive i det norske utlånsmarkedet. Utlån fra filialene utgjør 30 prosent av totale utlån fra finansieringsselskapene. Filialene har høyere nivå på sine netto renteinntekter enn det de norske selskapene har, i hovedsak som følge av at flere av filialene er svært aktive innenfor forbruksfinansiering (se nærmere omtale i kapittel 3).

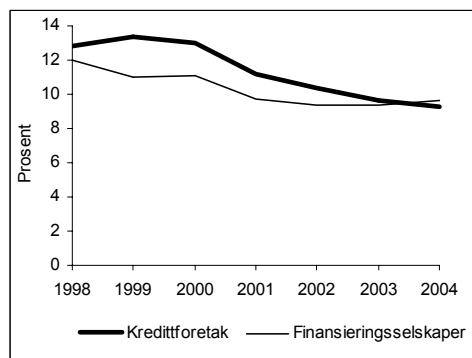
Kredittforetakene gir vanligvis første prioritets pantelån til finansiering av næringsvirksomhet og boligkjøp. Kredittforetakenes samlede resultater har vært stabile de siste 10-12 årene, men viste en

svak nedgang siste år som følge av fall i netto renteinntekter. Resultatene er preget av lave tap på utlån og lave netto renteinntekter, i hovedsak som følge av høy grad av sikkerheter på utlånsporteføljen. Både kredittforetakene og finansieringsselskapene har over lang tid hatt betydelig høyere vekst i utlånene enn den generelle kredittveksten. De norske finansieringsselskapene har økt utlånene med 17 prosent siste år. Filialer av utenlandske finansieringsselskaper hadde like høy utlånsvekst som de norske selskapene i 2004. Kredittforetakene hadde en utlånsvekst på 14 prosent i 2004. Over tid har den relativt sterke utlånsveksten bidratt til å redusere kjernekapitaldekningen både i kredittforetakene og finansieringsselskapene. For finansieringsselskapene var kjernekapitaldekningen 9,6 prosent ved utgangen av 2004, mens kredittforetakene hadde en kjernekapitaldekning på 9,3 prosent.

Figur 2.17 Resultat før skatt



Figur 2.18 Kjernekapital i prosent av beregningsgrunnlaget



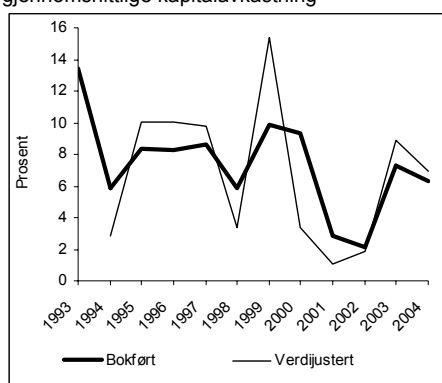
Livsforsikringsselskaper

Utviklingen i verdipapirmarkedene har stor betydning for livsforsikringsselskaperes resultater. Etter flere år med svake resultater viste samlet resultat for livsforsikringsselskapene betydelig bedring i 2003, i hovedsak som følge av oppsvinget i aksjemarkedene. Selskaperes resultater i 2004 var også gode, men noe svakere enn i 2003. Livsforsikringsselskapene reduserte sine aksjeeksponeringer gjennom 2001 og 2002 for å tilpasse seg svekket risikobærende evne. Dette førte til at de gikk inn i 2003 med markert lavere aksjeandel i balansen og oppsvinget i aksjemarkedene fikk dermed mindre effekt på resultatene. Ved utgangen av 2004 var aksjeeksponeringen fremdeles relativt lav, selv med økning i løpet av året. Nær 70 prosent av aksjene var plassert i utenlandske aksjemarkeder slik at den sterke oppgangen på Oslo Børs fikk begrenset effekt på resultatene i 2004. I tillegg har lavt rentenivå gitt relativt lav avkastning på selskaperes rentepapirer.

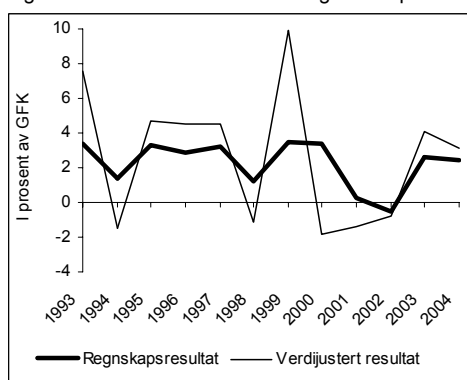
Verdijustert resultat var lavere i 2004 enn i 2003. Lave netto finansinntekter førte til at gjennomsnittlig verdijustert kapitalavkastning i 2004 ble 6,9 prosent, mot 8,9 prosent i 2003. Den gjennomsnittlige bokførte kapitalavkastningen var 6,3 prosent i 2004, mot 7,7 prosent året før. Samlede premieinntekter økte 25 prosent sammenlignet med ett år tilbake. Noe av økningen i premieinntektene skyldtes at grunnlagsrenten for ny opptjening på eksisterende forsikringskontrakter innenfor foretakspensjon har blitt endret fra 4 til 3 prosent. Hoveddelen av økningen skyldes økt salg av kapitalforsikring.

Bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene er en støtpute for selskapenes markedsrisiko og viser selskapenes risikobærende evne. Bufferkapitalen ble noe styrket i 2004, men vurderes fortsatt som lav. Ved utgangen av 2004 utgjorde bufferkapitalen 6,4 prosent av selskapenes forvaltingskapital, mot 5,5 prosent ved utgangen av 2003. Samtlige selskaper tilfredstilte kapitaldekningskravet på 8 prosent. En utdyping av situasjonen i livsforsikringsselskapene er gitt i kapittel 4 "Pensjonssparing i livsforsikringsselskapene".

Figur 2.19 Utviklingen i livsforsikringsselskapenes gjennomsnittlige kapitalavkastning



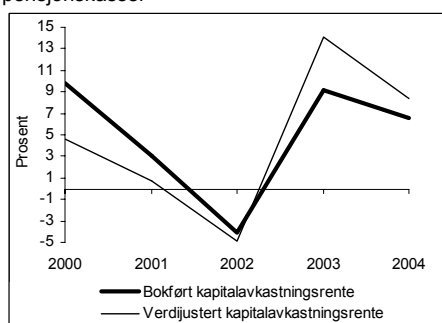
Figur 2.20 Resultater i livsforsikringsselskapene



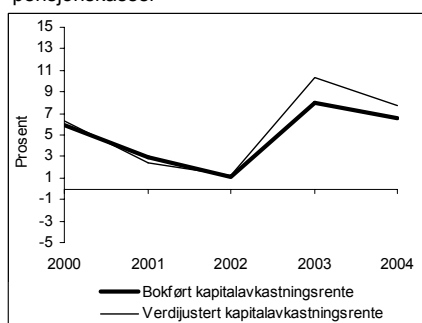
Pensjonskasser

I de største private og kommunale pensjonskassene, som utgjorde 75 prosent av pensjonskassenes samlede forvaltningskapital, var resultatet i 2004 noe svakere enn i 2003, men likevel bedre enn i 2002. Flere av de store pensjonskassene har hatt høy andel aksjer i balansen, og andelen økte ytterligere i 2004. Som for livsforsikringsselskapene, er en betydelig del av aksjene utenlandske aksjer, slik at pensjonskassene ikke har fått full effekt av den sterke oppgangen på Oslo Børs i 2004.

Figur 2.21 Kapitalavkastningen i private pensjonskasser



Figur 2.22 Kapitalavkastningen i kommunale pensjonskasser



Pensjonskassenes samlede bokførte kapitalavkastning var 6,6 prosent, mot 8,6 prosent i 2003. Verdijustert kapitalavkastning var 8,2 prosent, mot 12,1 prosent året før. Til sammenligning hadde, som tidligere nevnt, livsforsikringsselskapene en verdijustert avkastning på 6,9 prosent. Den verdijusterte kapitalavkastningen i de private pensjonskassene var 8,4 prosent i 2004, mens de

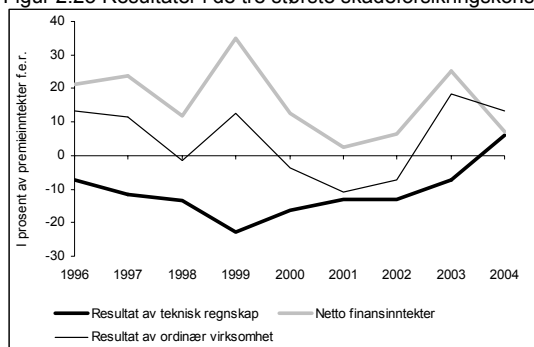
kommunale pensjonskassene hadde en avkastning på 7,7 prosent. De private pensjonskassene hadde en høyere aksjeeksponering enn kommunale pensjonskasser ved utgangen av 2004. Pensjonskassenes bufferkapital ble styrket sammenlignet med utgangen av 2003, og denne utgjorde 18,5 prosent av samlet forvaltningskapital.

Skadeforsikringselskaper

Skadeforsikringselskapene er i omtalen representert med de tre største skadeforsikringskonsernene (Gjensidige NOR Forsikringsgruppen, Vesta Forsikring Konsern og Sparebank 1 Skadeforsikring). Disse selskapene utgjør om lag to tredjedeler av skadeforsikringsmarkedet utenom filialer av utenlandske skadeforsikringselskaper.

De tre største konsernene har hatt betydelig bedring i lønnsomheten i den forsikringsrelaterte virksomheten de senere årene. Sterk premievekst har sammen med nedgang i erstatninger og stabil kostnadsutvikling ført til bedring i det tekniske regnskapet. Resultat av teknisk regnskap utgjorde 6,0 prosent av premieinntektene for egen regning i 2004, mot -7,1 prosent i 2003 (eksklusiv allokert investeringsavkastning). Selskapene reduserte eksponeringen i aksjemarkedene betydelig i 2002. Fortsatt lav aksjeandel i 2004 har gjort resultatene mindre følsomme for utviklingen i aksjemarkedene enn tidligere. Netto finansinntekter utgjorde kun 7,2 prosent av premieinntektene i 2004, mot 25,3 prosent i 2003. Samlet hadde de tre skadekonsernene et resultat av ordinær drift på 2,8 mrd. kroner i 2004, en nedgang på 0,6 mrd. kroner i forhold til 2003. I det norske skadeforsikringsmarkedet har filialer av utenlandske selskaper en betydelig markedsandel. Filialene har over lang tid hatt betydelig lavere skadeprosent enn de norske selskapene. Som følge av bedring i skadeprosenten i de norske selskapene de siste årene, er forskjellen ikke lenger like stor. Det lave nivået på skade- og kostnadsprosenten tilsier at det ikke er behov for generelle premieøkninger i tiden fremover. Det er grunn til å vente at de gode resultatene fører til økende konkurranse, slik at premienivået på en del skadeforsikringsprodukter etter hvert kan bli noe redusert.

Figur 2.23 Resultater i de tre største skadeforsikringskonsernene



Resultat av teknisk regnskap er eksklusiv allokert investeringsavkastning.

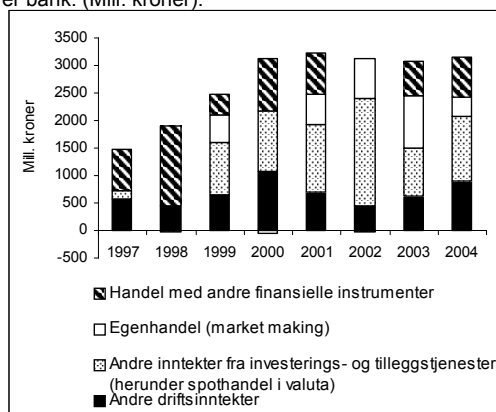
Den ansvarlige kapitalen i skadeforsikringselskapene har økt de siste årene, blant annet som følge av bedre resultater. Alle skadeforsikringselskapene oppfylte kapitaldekningskravet ved utgangen av 2004.

Verdipapirforetak

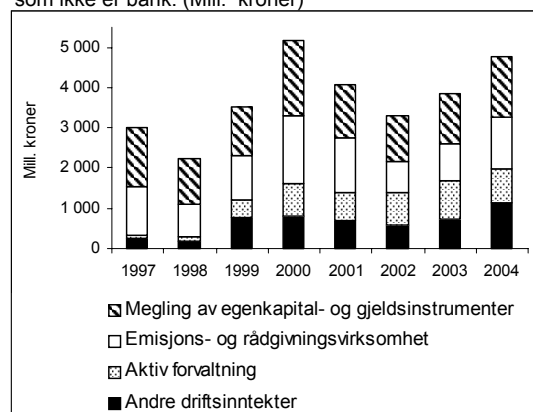
Det er hensiktsmessig å skille mellom verdipapirforetak som er banker, hvor investeringstjenester ytes i tilknytning til vanlig bankvirksomhet, og foretak som ikke er banker. 78 foretak, hvorav 15 banker, hadde konsesjon til å yte investeringstjenester ved utgangen av 2004.

Bankenes inntekter fra investeringstjenestevirksomheten er i stor grad knyttet til handel i valuta- og renteinstrumenter. Verdipapirforetakene som er banker hadde driftsinntekter på til sammen 3,1 mrd. kroner i 2004, uforandret fra 2003. Halvparten av verdipapirforetakene som er banker opplevde nedgang i inntektene fra investeringstjenestevirksomheten fra 2003 til 2004.

Figur 2.24 Driftsinntekter i verdipapirforetak som er bank. (Mill. kroner).



Figur 2.25 Driftsinntekter i verdipapirforetak som ikke er bank. (Mill. kroner)



Verdipapirforetakene som ikke er banker fikk et samlet driftsresultat på 1,7 mrd. kroner i 2004, en økning på 714 mill. kroner (74 prosent) i forhold til 2003. De viktigste inntektskomponentene for verdipapirforetak som ikke er banker er knyttet til megling av egenkapital- og gjeldsinstrumenter, emisjons- og rådgivningsvirksomhet og aktiv forvaltning av porteføljer på vegne av forsikrings-selskaper, pensjonskasser og private bedrifter. For disse foretakene økte driftsinntektene med 922 mill. kroner (24 prosent) i 2004, slik at driftsinntektene ble 4,8 mrd. kroner. Gjennom 2004 gikk kapitalen under aktiv forvaltning i verdipapirforetakene ned fra 630 til 261 mrd. kroner som følge av overføring av virksomhet fra verdipapirforetak med konsesjon til å yte aktiv forvaltning til fondsforvaltnings-selskaper med tillatelse til å yte aktiv forvaltning. Av verdipapirforetakene som ikke er banker hadde en femtedel nedgang i driftsinntektene fra 2003 til 2004.

Forvaltningsselskaper for verdipapirfond

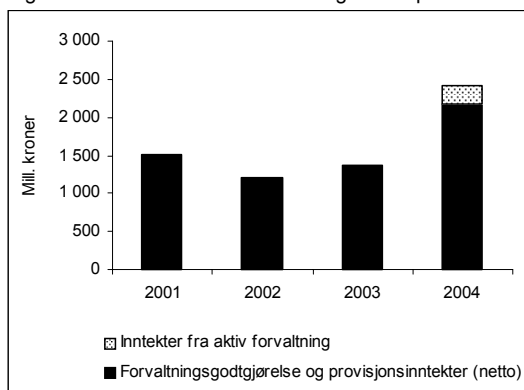
Ved utgangen av 2004 var det 21 forvaltningsselskaper for verdipapirfond med konsesjon fra Kredittilsynet. Verdipapirfond er en form for kollektiv investeringsordning.

Forvaltningsselskapenes inntekter er i stor grad godtgjørelse fra forvaltning av verdipapirfond. I tillegg får forvaltningsselskapene provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av fondsandeler. Det ble i august 2003 åpnet for at forvaltningsselskaper kan gis tillatelse etter verdipapirhandelloven til å yte

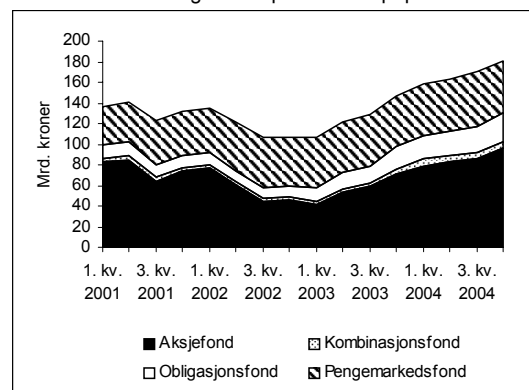
investeringstjenesten aktiv forvaltning av investors porteføljer. Ved utgangen av 2004 var det 7 forvaltningsselskaper som hadde slik tillatelse til aktiv forvaltning.

Det samlede driftsresultatet for forvaltningsselskapene ble 666 mill. kroner i 2004, en økning på 364 mill. kroner (121 prosent) fra 2003. De samlede driftsinntektene økte fra 1 360 mill. kroner i 2003 til 2 410 mill. kroner i 2004. Av forvaltningsselskapenes driftsinntekter i 2004 utgjorde inntektene fra aktiv forvaltning 231 mill. kroner. Ved utgangen av 2004 var kapitalen under aktiv forvaltning i fondsforvaltningsselskapene på 379 mrd. kroner.

Figur 2.26 Driftsinntekter i forvaltningsselskapene



Figur 2.27 Forvaltningskapital i verdipapirfond forvaltet av norske forvaltningsselskaper for verdipapirfond

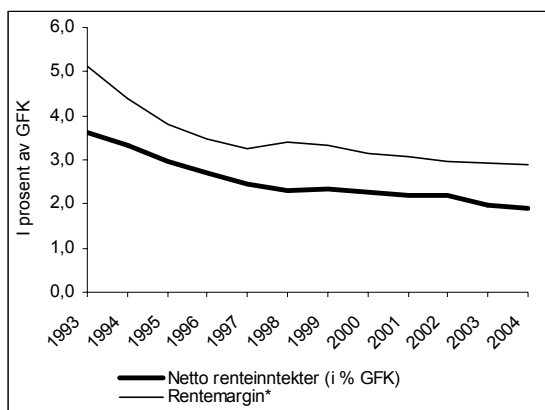


Verdipapirfond er selvstendige juridiske enheter. Kapitalen som investorene har plassert i verdipapirfond vil ikke bli påvirket som følge av en eventuell konkurs i forvaltningsselskapet.

Rentemarginer i nordiske banker

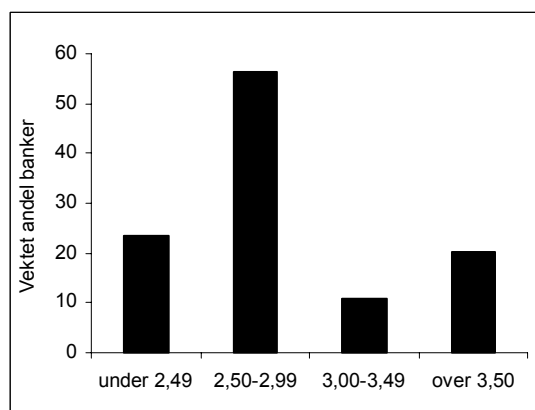
Rentemarginen viser forskjellen mellom rentesatser på utlån (inkludert provisjoner) og rentesatser på innskudd. Rentemarginene i norske banker falt på 1990-tallet. Fallet i rentemarginer har bidratt til at også bankenes netto renteinntekter målt i forhold til forvaltningskapitalen har blitt redusert siden 1993. Fra 1998 har fallet i rentemarginer vært noe mindre enn i perioden før. Fallende rentemarginer i bankene over tid kan indikere at konkurransen i det norske bankmarkedet er sterk, og at de strukturelle og teknologiske endringene har kommet kundene til gode. Ved utgangen av tredje kvartal 2004 hadde hoveddelen av norske banker, nær 60 prosent, en rentemargin innenfor intervallet 2,5 prosent til 2,99 prosent. Liten spredning kan være indikasjon på at konkurransen fortsatt er sterk og at det er begrensede muligheter til å ta ut større marginer enn konkurrentene. Utviklingen i det generelle rentenivået påvirker også utviklingen i rentemarginene. Norges Bank har gjennomført flere rentenedsettelse i perioden fra desember 2002 og de korte rentene lå i 2004 på et historisk lavt nivå. Isolert vil kraftige rentenedsettelse over relativt kort tid kunne bidra til økning i rentemarginene ettersom endringer i rentenivå slår raskt ut på deler av bankenes finansiering.

Figur 2.28 Utvikling i rentemargin og netto renteinntekter



*Per 30.09.2004 Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

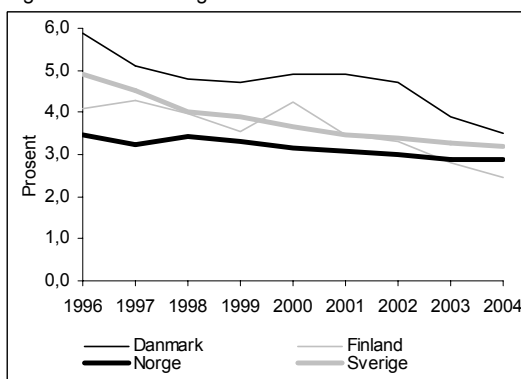
Figur 2.29 Spredning i rentemarginen (30.09. 2004)



Kilde: Norges Bank

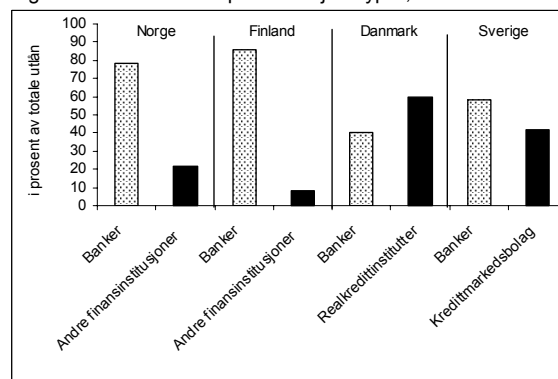
Bankenes rentemarginer har falt i de fleste land, også de nordiske. Blant de nordiske landene hadde Norge og Finland lavest nivå på rentemarginen i 2004. Ulik struktur i utlånsmarkedene gjør det vanskelig å sammenligne nivå på rentemarginene. Mens utlån til bolig med flytende rente utgjør godt over halvparten av bankenes samlede utlån i Norge og Finland, er andelen betydelig lavere i danske og svenske banker. I Danmark og Sverige er utlån til bolig i hovedsak gitt som fastrentelån i kredittforetak. Utlån til bolig er som regel pantelån med lavere rentemarginer enn øvrige utlån. Mens rentemarginer på boliglån får stor betydning for nivået for bankenes samlede rentemargin i Norge og Finland, er det rentemarginen på næringslån som har størst betydning for bankenes rentemargin i Sverige og Danmark. Mens bankene står for mellom 80 og 90 prosent av totale utlån i Norge og Finland, er tilsvarende andeler i Sverige og Danmark betydelig lavere.

Figur 2.30 Rentemarginer i nordiske land



Kilde: Nordiske tilsynsmyndigheter/sentralbanker

Figur 2.31 Utlån fordelt på institusjonstyper, 2003



Kilde: Nordiske tilsynsmyndigheter/sentralbanker

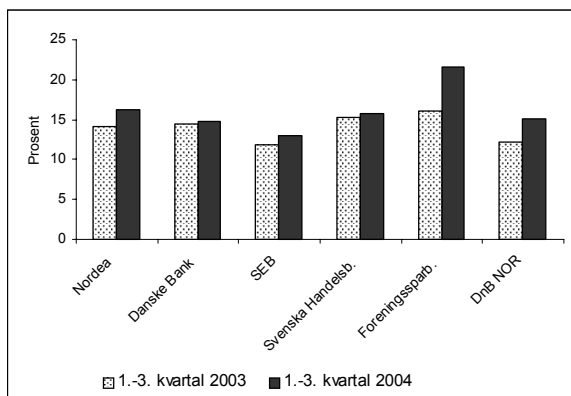
I tiden fremover er det flere faktorer som vil tilsi fortsatt press på bankenes rentemarginer. Nye kapitaldekningsregler (Basel II) vil kunne føre til at de beste næringskredittene får lavere marginer som følge av at bankene i større grad baserer prisingen av utlånene på egne risikomodeller. Lavere minstekrav til kapital for boliglån under Basel II vil ventelig bli reflektert i prisen på utlån. Nye regler om bruk av særskilt sikre obligasjoner kan åpne for at bankene legger boliglån i egne selskaper som vil

finansiere seg gjennom obligasjonsmarkedet. Når mange aktører samtidig øker sin satsing mot boliglånssegmentet, vil dette føre til økt konkurranse om boliglånskundene og øke presset på bankenes rentemarginer. Ytterligere press på bankenes netto renteinntekter som følge av lavere marginer betyr større utfordringer for bankene med hensyn til kostnadseffektivisering og økning i andre inntekter for å oppnå tilfredsstillende resultater fremover.

Lønnsomhet og soliditet i nordiske finanskonsern

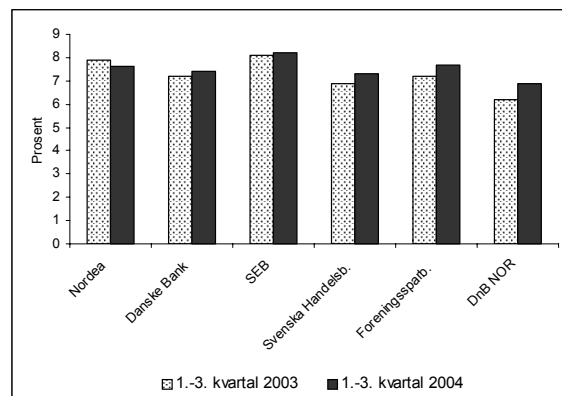
Gunstigere konjunkturutvikling i alle de nordiske landene har bidratt til gode resultater i de nordiske finanskonsernene. Egenkapitalavkastningen har økt i alle de store konsernene i forhold til samme periode i fjor, med unntak av Danske Bank. SEB hadde den høyeste kjernekapitaldekningen ved utgangen av tredje kvartal 2004, mens den var lavest i DnB NOR. Sammenlignet med tredje kvartal i 2003 økte kjernekapitaldekning i alle de største nordiske konsernene, bortsett fra Nordea.

Figur 2.32 Egenkapitalavkastning i nordiske konsern



Kilde: Kvartalsrapporter

Figur 2.33 Kjernekapitaldekning i nordiske konsern



Kilde: Kvartalsrapporter

Resultatbedringen i de nordiske konsernene skyldes i hovedsak svært lave utlånstap. Utlånstapene var de tre første kvartalene i 2004 på et lavere nivå enn i samme periode i 2003, og særlig stor var nedgangen i DnB NOR.

3. Risikoområder

Med bakgrunn i den makroøkonomiske utviklingen skissert i kapittel 1, ble det i kapittel 2 gitt en beskrivelse av utviklingen i lønnsomhet og soliditet i finansinstitusjonene i 2004. I dette kapittelet gis det en nærmere vurdering av de ulike typer risiko finansinstitusjonene står overfor, med vekt på utviklingstrekk. For banker og andre kredittinstitusjoner er kredittrisiko vesentligst, men også likviditetsrisiko og operasjonell risiko er av betydning. Operasjonell risiko er viktig for verdipapirforetakene. Mens norske banker i begrenset grad er eksponert for markedsrisiko, er denne type risiko i kombinasjon med forsikringsrisiko av størst betydning for forsikringsselskapene. Det gis til slutt en kort redegjørelse for enkelte viktige, pågående endringer i regelverket for finansinstitusjonene. I kapittel 4 vurderes livsforsikringsselskapene mer inngående.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er risikoen for at banker eller andre kredittinstitusjoner ikke mottar betaling i henhold til avtale, og at de blir påført et tap som følge av dette. Begrepet kredittrisiko dekker således sannsynligheten for at motparten ikke kan innfri sine forpliktelser og det tap kredittinstitusjonen i så fall pådrar seg, etter at det tas hensyn til verdien av den sikkerheten kredittinstitusjonen måtte ha.

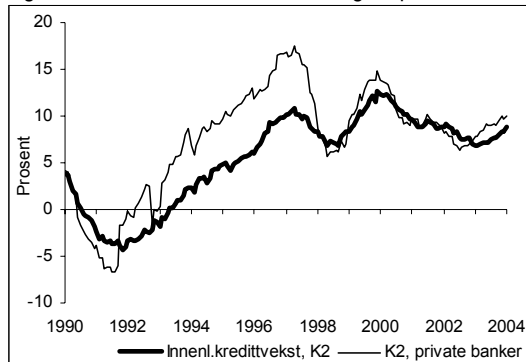
Endringer i den finansielle stillingen til husholdninger og næringslivskunder vil kunne øke deres sårbarhet for endringer i økonomi og markeder. For husholdningene vurderes både boliglån og andre lån, herunder forbrukslån, og beregninger for rentefølsomheten i husholdningenes økonomi illustreres. Kvaliteten på bankenes kredittpraksis, deres interne styrings- og kontrollsystemer og deres eksponeringer er avgjørende for omfanget av kredittrisiko. Resultater fra undersøkelser av boliglån, lån med pant i verdipapirer, risiko i enkelte næringer og erfaringer fra tilsyn på kredittområdet, er blant de temaene som behandles i dette kapittelet.

Kredittvekst

Samlet kredittvekst til publikum (husholdninger, foretak og kommuneforvaltning) fra innenlandske kilder (K2) falt frem til årsskiftet 2003/2004. Kredittveksten tok seg opp igjen gjennom 2004 og tolv måneders veksten var i desember 2004 på 8,8 prosent. Kredittveksten fra utlandet var negativ og veksten i samlet kreditt til publikum var 6,9 prosent i november, når en ser bort fra olje og sjøfart. Samlet kredittvekst er fortsatt høyere enn den nominelle veksten i økonomien, noe som bidrar til oppbygging av kredittrisiko.

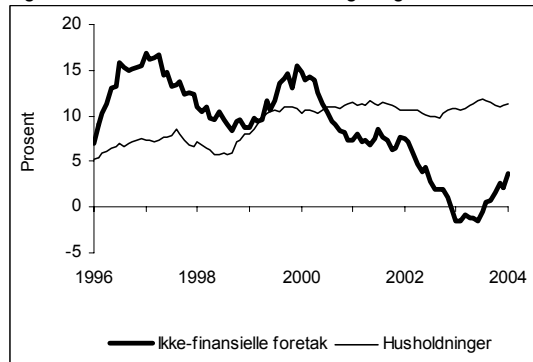
Kredittveksten i husholdninger og foretak de senere årene gjenspeiler den makroøkonomiske utviklingen beskrevet i kapittel 1. Sterk prisvekst i boligmarkedet bidro til at husholdningenes etterspørsel etter lån fortsatte på et høyt nivå gjennom 2004. I desember 2004 var årsveksten 11,4 prosent. Lavere investeringstakt førte til at den innenlandske kredittveksten til foretakene avtok fra slutten av 2000 og ble negativ i 2003. Gjennom 2004 økte kredittveksten til foretakene, og i desember 2004 var årsveksten 3,7 prosent.

Figur 3.1 Vekst i innenlandsk kreditt og fra private banker



Kilde: Norges Bank

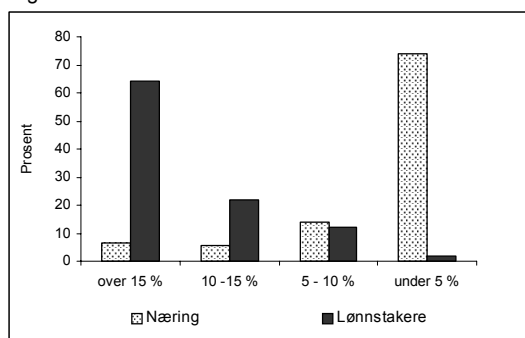
Figur 3.2 Vekst i kreditt til husholdninger og foretak



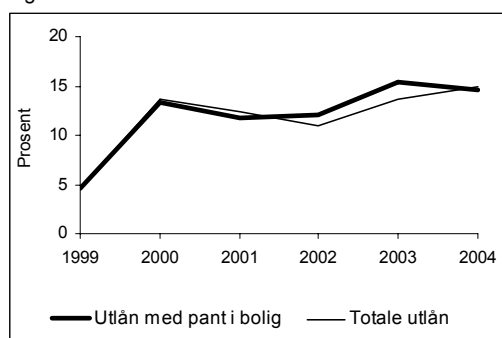
Kilde: Norges Bank

Bankene står for om lag 2/3 av samlet innenlandsk kredittvekst. Utlånsveksten fra bankene økte gjennom året og tolv månedersveksten lå ved utgangen av 2004 på 10 prosent. Kredittveksten fra finansieringsselskapene økte markert i 2004.

Figur 3.3 Andel utlån fordelt etter bankenes utlånsvekst



Figur 3.4 Vekst i utlån fra banker til lønnstakere



Av samlede utlån til husholdningene fra kredittinstitusjoner (banker, kredittforetak og finansieringsselskaper) utgjør lån med pant i bolig (boliglån) 77 prosent. Husholdningssektoren omfatter i tillegg til lønnstakere, også selvstendig næringsdrivende og personlige foretak. Utlån til lønnstakere utgjør rundt 90 prosent av utlån til husholdningene. Bankene har i løpet av de siste årene ekspandert betydelig mot lønnstakerne. Dette gjelder særlig for de store bankene, og ved utgangen av 2004 stod bankene med en 12-måneders utlånsvekst til lønnstakere på over 15 prosent, for 64 prosent

av de totale utlånene. Veksten i utlån til foretak tiltok i 2004, men var fortsatt lav ved utgangen av året. Det er særlig små banker som har høy vekst i lån til foretakene.

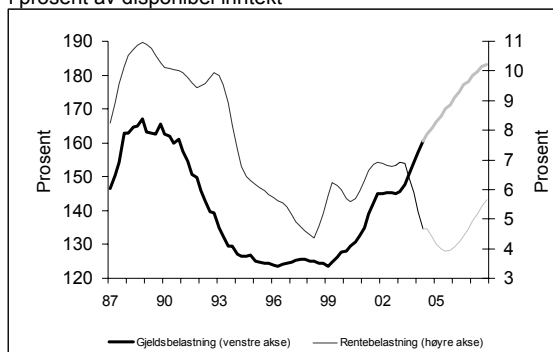
Veksten i bankenes boliglån til lønnsstakerne var i underkant av 15 prosent ved utgangen av 2004, mot 14 prosent ved utgangen av 2003. Kredittforetak og statlige låneinstitutter, som sto for 12 prosent av totale boliglån ved utgangen av 2004, hadde vesentlig lavere vekst. Bankenes utlån til lønnsstakere for andre formål enn til bolig utgjør om lag 10 prosent av totale utlån til gruppen. Disse lånene økte med 18 prosent i 2004. Bankenes sterke utlånsvekst øker både kravene til lønnsomhet for å opprettholde soliditeten og kravene til bankenes risikostyrings- og kontrollsystemer.

Husholdninger

Husholdningenes gjeld

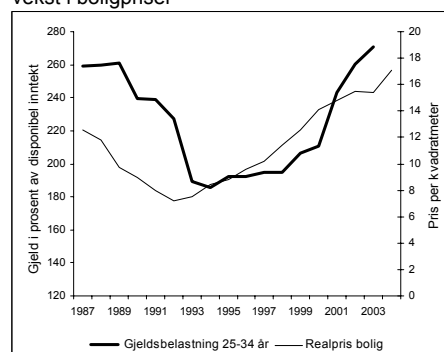
Sterk vekst i boligprisene, gode konjunkturer, lav rente og noe bedring i arbeidsmarkedet ligger bak den sterke utlånsveksten til husholdningene, som er vesentlig høyere enn inntektsveksten. Husholdningenes samlede gjeld blir av Norges Bank anslått til vel 160 prosent av disponibel inntekt ved utgangen av tredje kvartal 2004. Norges Bank har også laget fremskrivninger av husholdningenes gjelds- og rentebelastning. Forutsetningene i referansebanen i Inflasjonsrapport 3/2004, der renten stiger fra 1,7 prosent ved utgangen av 2004 til 4,0 prosent ved utgangen av 2007, er lagt til grunn. Veksten i husholdningenes gjeld er høyere enn veksten i disponibel inntekt i hele fremskrivingsperioden. Fremskrivingene viser at husholdningenes gjeldsbelastning øker sterkt. Allerede i 2005 vil den være på samme nivå som på slutten av 1980-tallet og i 2007 ligge langt over.

Figur 3.5 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning i prosent av disponibel inntekt



Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt fratrukket avkastning på forsikringskrav (likvid disponible inntekt). Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt pluss renteutgifter
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.6 Gjeldsbelastning i yngre husholdninger og vekst i boligpriser



Kilder: NEF/EFF, Finn.no, ECON, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Den kraftige rentenedgangen siden desember 2002 har bidratt til at renteutgiftene har falt til tross for den sterke gjeldsveksten. I Norges Banks fremskrivninger vil rentebelastningen fortsatt være moderat i 2007.

Gjelden er høyest i yngre husholdninger som etablerer seg i boligmarkedet for første gang. Fra midten av 1990-tallet har økte boligpriser gått sammen med en økning i yngre-gruppens gjeldsbelastning, på samme måte som boligprisfallet som fulgte etter bankkrisen, falt sammen med at denne gruppen konsoliderte sin

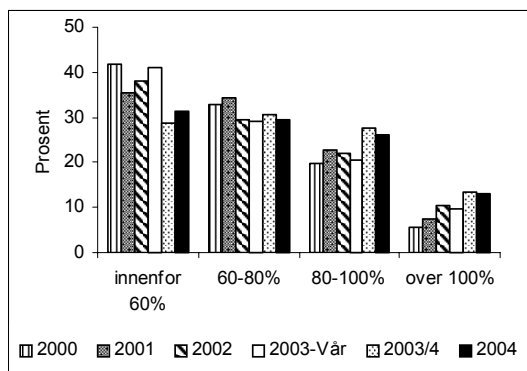
privatøkonomi. Den nære sammenhengen mellom vekst i boligprisene og yngre husholdningers gjeldsbelastning skyldes trolig tilbuds- og etterspørselsfaktorer både i boligmarkedet og dets finansieringsstruktur.

Boliglån

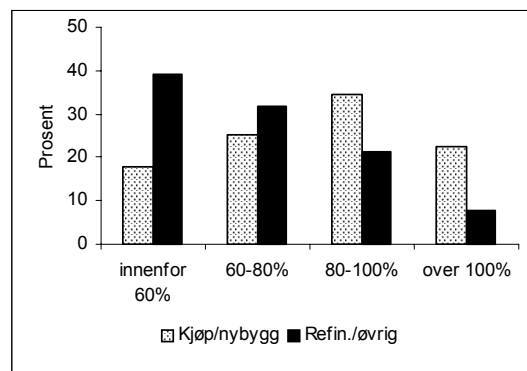
Bankenes vekst i utlån med pant i bolig lå svært høyt gjennom 2004, og var 14,5 prosent ved utgangen av året. Dette var betydelig høyere enn veksten i boligpriser. Kredittilsynet har siden 1994 gjennomført undersøkelser av bankenes praksis for utlån med pant i bolig. I boliglånsundersøkelsen foretatt høsten 2004 ble 29 banker bedt om å rapportere data fra de 100 først utbetalte lån etter 1. september. De aktuelle bankene stod for om lag 85 prosent av samlede banklån med pant i bolig i Norge.

I porteføljen som ble rapportert inn til undersøkelsen i 2004, var andelen lån som gikk til kjøp av bolig markert høyere enn året før, mens andelen som gikk til refinansiering/andre formål var tilsvarende redusert. Alt annet like ville en slik vridning ført til en økning i andelen lån med høy belåningsgrad. Andelen lån som innebar en belåningsgrad over 80 prosent av verdigrunnet viste i stedet en svak nedgang sammenlignet med året før, men var fremdeles høyt. For 39 prosent av den rapporterte porteføljen innebar lånebeløpet en belåningsgrad over 80 prosent, hvorav 13 prosent var over 100 prosent. For lån som gikk til kjøp av bolig/nybygg hadde 57 prosent en belåningsgrad over 80 prosent, mot 65 prosent i tilsvarende undersøkelse ett år tidligere. I porteføljen som helhet var det bare i begrenset omfang knyttet tilleggsikkerhet til lånene. For lån som gikk utover verdigrunnet var det i nær halvparten av sakene ikke knyttet (tilstrekkelig) tilleggsikkerhet til å bringe lånet innenfor verdien av samlet sikkerhet.

Figur 3.7 Andeler av lån innenfor ulike belåningsgrader



Figur 3.8 Andel lån til kjøp/nybygg og refinansiering av bolig



De flytende boliglånsrentene har ligget svært lavt i lengre tid, noe som har bidratt til å holde andelen fastrentelån lav. Blant lånene som danner bakgrunn for boliglånsundersøkelsen høsten 2004 var i underkant av 1 prosent gitt som fastrentelån. Av bankenes totale utlån til husholdningene er det kun 9,5 prosent som har fast rente, hovedsakelig med en rentebinding på 1-5 år.

Tabell 3.1 Lån til husholdninger med fast og flytende rente i prosent av totale utlån per 30.09 2004

	Statlige låneinstitutter	Kredittforetak	Banker	Totalt
Utlån til husholdningssektoren (mrd.. kr.)	158	59	905	1 123
Lån med fast rente i prosent av totale utlån	47,4	37,4	9,6	16,4
- herav under 1 år	5,4	11,2	1,4	2,5
- herav 1 år - 5 år	42,1	19,1	7,7	13,1
- herav over 5 år	0,0	7,1	0,4	0,7

Kilde: Norges Bank

Boliglån: Observasjoner fra inspeksjonsvirksomheten

Kredittilsynet har i løpet av det siste halve året gjennomført seks inspeksjoner i store og mellomstore banker hvor bankenes eksponering på personmarkedet har vært gjennomgått spesielt. Inspeksjonene viste at flere av bankene, herunder de største, har som mål å øke sin markedsandel.

Bankene foretar rutinemessig beregninger for å sikre at låntakernes inntekter er tilstrekkelige til å dekke påregnelige låneomkostninger. Slike beregninger tar som regel hensyn til lånesøkers faste kostnader, mens det for løpende husholdningsutgifter anvendes standardsatser. Samtlige inspiserte banker tar dessuten høyde for fremtidig renteøkning. Rentepåslaget som anvendes varierer imidlertid fra 2 til 5,5 prosent. Det er ulik praksis mht. om bankene ved beregning av likviditetseffekten av eventuell renteøkning tar hensyn til skattefradrag og forskjøvete avdrag (for annuitetslån). I enkelte banker krever retningslinjene at beregningene skal vise et definert likviditetsoverskudd som står i forhold til inntekt eller antatte kostnader. I sin kredittvurdering av boliglån vektlegger bankene dessuten forholdet mellom belåning og sikkerhetenes verdi, samt forholdet mellom samlet gjeld og husholdningenes inntekter.

De største bankene har IT-baserte scoringmodeller, som ut fra registrerte data om kunden og om bankens bevilgningskriterier, anbefaler innvilgelse, avslag eller spesialbehandling av lånesøknaden. Som ledd i inspeksjonene ble det undersøkt om søknader som ifølge modellen ikke oppfylte kravene, likevel ble innvilget. Omfanget av slike tilfeller var lite. I hver av bankene som ble inspisert, ble dessuten ti utvalgte lånesaker med høy gjeldsgrad gjennomgått. Det ble avdekket avvik fra bankenes interne retningslinjer om å ta høyde for renteøkning og avvik fra fastsatt maksimal belåningsgrad, men i begrenset omfang.

Forbrukslån

En vesentlig del av lån til finansiering av forbruk gis trolig som lån med pant i bolig. I tillegg yter både banker og finansieringsselskaper rene forbrukslån. Slike lån gis i stor grad uten sikkerhet og innebærer høy kredittrisiko. Det ble også i 2004 gjort en kartlegging av et utvalg selskaper som hovedsakelig driver med forbruksfinansiering. Forbrukslån omfatter her både kortbaserte utlån og andre forbrukslån uten sikkerhet.

Utvalget besto av 10 selskaper, hvorav en bank. Bankia Bank yter hovedsakelig forbrukslån og ble derfor tatt med. Cresco og DnB Kort som inngikk i utvalget, er en del av DnB NOR Bank. Det har vært forholdsvis høy utlånsvekst i flere av selskapene i utvalget de siste årene. Ved utgangen av 2004 hadde selskapene en samlet årsvekst på 9,6 prosent, mens veksten var 7,4 prosent i 2003. Veksten i disse selskapenes utlån var imidlertid klart lavere ved utgangen av 2004 enn veksten for alle finansieringsselskapene samlet.

Tabell 3.2 Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper*

	2001	2002	2003	2004
Forbrukslån (mill. kr)	16 755	19 381	20 816	22 823
Vekst % (12 mnd.)	27,3	15,7	7,4	9,6
Bokførte tap (mill. kr)	277	511	574	398
Tap i % av forbrukslån	1,7	2,6	2,8	1,7
Nettorente i % av GFK	8,2	8,4	10,1	12,0
Resultat ord. drift i % av GFK	4,2	4,0	4,9	7,7
Netto misligholdte lån (mill. kr)	1 013	1 338	1 473	1 500
Mislighold i % av forbrukslån	6,0	6,9	7,1	6,6

*GE Money Bank, Enter Card, Finaref, Ikano Finans, Citifinancial Europe, Europay Norway, Diners Club Norge, Bankia Bank, DnB Kort og Cresco.

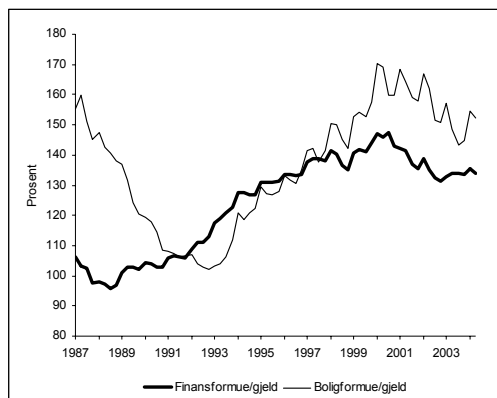
Bokførte tap og misligholdte lån for dette utvalget samlet ligger på et høyere nivå enn for finansieringsselskaper generelt. Netto misligholdte lån utgjorde 6,6 prosent av forbrukslån ved årsskiftet. Det var imidlertid en reduksjon i både tap og mislighold målt i prosent av forbrukslån sammenlignet med 2003. Det er forholdsvis stor variasjon mellom de ulike selskapene i utvalget. Selskapene samlet har høy nettorente i forhold til andre selskaper (12,0 prosent av GFK), noe som viser at det i prisfastsettelsen av utlånene tas høyde for større kredittrisiko. Resultat av ordinær drift ligger også høyere enn for andre selskaper, og utgjorde 7,7 prosent av GFK ved utgangen av 2004. Dette er en klar forbedring fra året før.

Husholdningenes finansformue og finanssparing

Samtidig som husholdningenes gjeld har vokst, har også brutto finansformue økt. Målt som andel av gjelden steg finansformuen sammenhengende fra slutten av 1980-tallet til andre halvår 2002. Deretter har den falt noe, men for husholdningene samlet er finansformuen fremdeles større enn gjelden. Finansformuen kan brukes som en økonomisk buffer ved uforutsette hendelser, og dens høye nivå demper isolert sett noe av risikoen ved husholdningenes store gjeldsoppbygging. Hele 1/3 av brutto finansformuen er imidlertid bundet opp i illikvide forsikringskrav og kan dermed ikke fungere som en slik buffer.

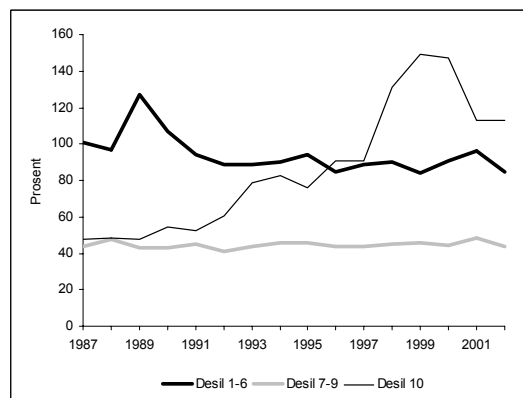
Finansformue og gjeld er dessuten ulikt fordelt mellom husholdningsgrupper. Fordeles brutto finanskapital etter inntektsgrupper, ser en betydelige forskjeller både i nivå og utvikling. Størstedelen av finanskapitalen er konsentrert i husholdningene med høyest inntekt (desil 10). Denne gruppen økte sin finanskapital betydelig gjennom siste halvdel av 1990-tallet. Samtidig falt finanskapitalen som andel av gjeld i de laveste inntektsgruppene (Desil 1-6). Utviklingen i finanskapital for de med høyest inntekt følger aksjemarkedet nært, og fallet i aksjemarkedet fra 2000 reduserte gruppens finansformue betydelig. For gruppen med lavest inntekt er det derimot nærliggende å legge til grunn at utviklingen henger sammen med økningen i boligprisene og deres boligmarkedsetableringer i perioden. For lønnstakerne, som i antall utgjør rundt 60 prosent av husholdningene, er finansformuen betydelig lavere enn for husholdningene samlet. Dette gjelder særlig lønnstakere med lav og middels inntekt. Høyere boligpriser har økt både gjelds- og formueskonsentrasjonen i boligmarkedet for de som etablerer seg for første gang. I gruppene med lavest inntekt er de finansielle bufferne nå vesentlig lavere enn på slutten av 1980-tallet.

Figur 3.9 Husholdningenes finansformue og boligformue i prosent av gjeld



Kilde: Norges Bank

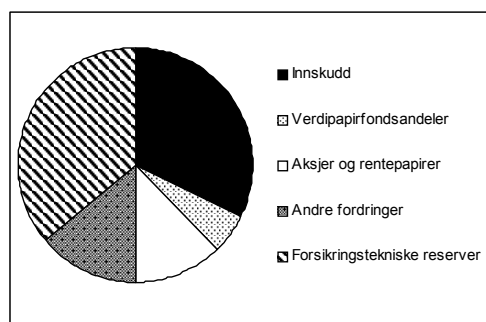
Figur 3.10 Brutto finanskapital (utenom forsikringskrav) i prosent av gjeld for husholdninger etter inntektsdesiler



Kilde: Norges Bank

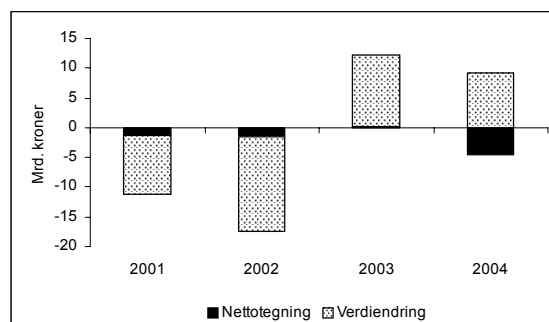
Norske husholdningers finansielle plasseringer har tradisjonelt vært dominert av bankinnskudd. Plasseringer i verdipapirer, herunder aksjer, obligasjoner og verdipapirfondsandeler, har tradisjonelt vært små sammenlignet med husholdninger i sammenlignbare land. Mens eksempelvis svenske husholdninger har plassert 36 prosent av finansformuen i verdipapirer, er tilsvarende andel i norske husholdninger 18 prosent. Gjennom de senere årene har andelen bankinnskudd gått betydelig ned, samtidig som det har vært en betraktelig økning i verdipapirandelen. Denne trenden ble delvis reversert fra høsten 2000 til begynnelsen av 2003 som følge av den svake utviklingen i aksjemarkedene, kombinert med relativt høye innskuddsrenter. Imidlertid har aksjemarkedene hatt en positiv utvikling siden første halvår 2003, mens innskuddsrentene har gått ned. Dette har bidratt til at utviklingen mot økende andel holdt som verdipapirer og avtakende andel holdt som bankinnskudd, igjen har trådt inn.

Figur 3.11 Sammensetningen av husholdningenes finansielle aktiva ved utgangen av tredje kvartal 2004



Kilde: Norges Bank

Figur 3.12 Nettotegning og verdiendring i aksjefond holdt av husholdninger



Kilde: Verdipapirfondenes Forening og Kredittilsynet (2004)

Ved utgangen av tredje kvartal 2004 var 5,6 prosent av de norske husholdningenes finansielle aktiva plassert i verdipapirfondsandeler, mens 10,4 prosent var plassert i aksjer og grunnfondsbevis. Gjennom 2004 tegnet husholdningene aksjefondsandeler for 8,9 mrd. og innløste andeler for 13,4 mrd. Nettotegningen ble dermed -4,5 mrd. kroner. I samme periode var det en verdiøkning på 9,2 mrd., slik at endringen i husholdningenes beholdninger av norskregistrerte aksjefond økte med 4,7 mrd. kroner.

Husholdningenes økonomiske sårbarhet overfor renteøkninger

På oppdrag fra Kredittilsynet laget Statistisk sentralbyrå høsten 2003 en modellfremskrivning for husholdningenes gjelds- og rentebelastning frem til utgangen av 2005. Det ble også gjennomført en følsomhetsanalyse for utviklingen i husholdningenes rentebelastning dersom rentene øker betydelig ved årsskiftet 2005/2006. Kredittilsynet fikk utført en tilsvarende undersøkelse i 2004, der beregningene ble fremført til utgangen av 2006. Renteoppgangen i stresstesten er lagt inn ved årsskiftet 2006/2007.

Modellen som ble brukt, tar utgangspunkt i beholdningstall fra 2002 hentet fra likningsstatistikken. Forutsetningene for fremskrivningene er basert på historiske tall til og med 2003, mens prognosene for lønnsvekst og utvikling i bankenes utlånsrente er hentet fra Økonomiske analyser: Konjunkturtrendene (september 2004). Husholdningenes gjeldsvekst er anslått til 11 prosent, dvs. noe lavere enn dagens nivå, i både 2005 og 2006. Skatteopplegget i modellen er gjeldende 2005-regler, og dette er som en ren teknisk forutsetning videreført for 2006, slik at grensene i 2005 er lønnsjustert for 2006.

Under de skisserte forutsetningene viser beregningene at total gjeldsbelastning for husholdningene, som i 2002 utgjorde rundt 143 prosent av samlet inntekt etter skatt, øker til 178 prosent ved utgangen av 2006. Samlet gjeld er beregnet til 1.454 mrd. kroner. Tallene avviker noe fra Norges Banks anslag, som følge av at modellen bygger på et utvalg av husholdningene samt en noe ulik definisjon av inntekt.

Totalt sett er husholdningene i en gunstig finansiell stilling. Enkelte grupper er imidlertid betydelig mer utsatte for renteendringer enn andre. På samme måte som ved forrige beregning er derfor husholdningene inndelt i tre hovedgrupper etter rentebelastning (definert som renteutgifter/disponibel inntekt): rentebelastning opp til 20 prosent, fra 20 til 30 prosent og over 30 prosent. Med utgangspunkt i gjelds-, inntekts- og formuesfordelingen i 2002 er det, gitt de skisserte forutsetningene, ved hjelp av modellen fremskrevet hvor mange husholdninger som kommer innenfor hver av de tre gruppene i 2006, samt gruppenes andel av total gjeld.

Tabell 3.3 Antall husholdninger og andel av total gjeld fordelt etter rentebelastning

Rentebelastning	2002		2006		2006, rente på 2001-nivå (+4,4 pp)		2006, rente opp 3 prosentpoeng	
	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld
0,1 – 19,9 %	1 315	58	1 574	87	1 176	42	1 307	55
20 – 30 %	195	23	37	7	260	26	212	24
Over 30 %	97	17	19	4	195	30	111	19

Kilde: Statistisk sentralbyrå

I 2002 hadde et betydelig antall husholdninger en høy rentebelastning. Som følge av rentefallet gjennom 2003 og inn i 2004 samt forutsetningen om vedvarende lave renter (beregnet til 3,1 prosent i både 2005 og 2006), viser beregningene at dette antallet blir vesentlig redusert i 2006. Andelen total gjeld i gruppen med høyest rentebelastning reduseres også kraftig.

Skulle derimot renten øke raskt igjen, vil dette gi betydelige utslag for de mest utsatte gruppene. Det er i årets beregninger gjort to stresstester, én der renten vender tilbake til nivået i 2001 på 7,5 prosent tilsvarende beregningene gjort i 2003, og én der renten antas å øke med 3 prosentpoeng. I det første tilfellet viser beregningene at 455.000 husholdninger vil få en rentebelastning over 20 prosent, og nær 200.000 vil ligge over 30 prosent. Over halvparten av den samlede gjelden vil være i disse gruppene.

I stresstesten der renten er antatt å øke med 3 prosentpoeng, vil antall husholdninger med rentebelastning over 20 prosent komme opp i 323.000, mens 43 prosent av total gjeld vil være i denne gruppen. Husholdningenes økonomiske rentefølsomhet illustreres gjennom de to scenariene også ved at en forskjell i renteøkningen på 1,4 prosentpoeng gir en oppgang på 84.000 husholdninger med rentebelastning over 30 prosent.

Tabell 3.4 Husholdningenes finansformue og finansformue som andel av gjeld fordelt etter rentebelastning

Rentebelastning:	2002		2006		2006, rente på 2001-nivå (+4,4pp)		2006, rente opp 3 prosentpoeng	
	Formue i mrd kr.	Formue i % av gjeld	Formue i mrd kr.	Formue i % av gjeld	Formue i mrd kr.	Formue i % av gjeld	Formue i mrd kr.	Formue i % av gjeld
0,1 – 19,9 %	392	68	494	39	425	69	448	56
20 – 30 %	33	14	12	12	42	11	37	10
Over 30 %	20	12	5	8	44	10	27	10

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Dersom husholdningene har en buffer i form av likvid formue, vil de i større grad kunne takle gjelds- og renteburden. I 2002 hadde gruppen med lavest rentebelastning 58 prosent av total gjeld, mens finansformuen (definert som bankinnskudd, kontanter, aksje- og obligasjonsfond samt verdipapirer i og utenfor VPS) utgjorde 68 prosent av gruppens gjeld. I 2001 hadde gruppen med rentebelastning over 30 prosent en relativt stor formue i forhold til sin gjeld, hovedsakelig holdt som aksjer. Som følge av det kraftige fallet i aksjemarkedene gjennom 2002, endret dette mønsteret seg slik at begge de to gruppene med høyest rentebelastning har relativt liten finansformue i forhold til gjeld. Utviklingen illustrerer hvor volatil husholdningenes finansformue kan være. I våre fremskrivninger reduseres finansformuen som andel av gjeld for alle grupper. Hvis renten igjen vender tilbake til 2001-nivået på 7,5 prosent, blir formuesmønsteret ytterligere forsterket. For de 455.000 husholdningene som i et slikt tilfelle har en rentebelastning over 20 prosent, vil finansformuen samlet sett utgjøre rundt 10,5 prosent av gjelden.

Følsomhetsberegningen viser at ved et plutselig rentehopp øker husholdningenes økonomiske sårbarhet vesentlig fra dagens lave nivå. En brå tilbakevending av rentene til 2001-nivå er ikke det mest sannsynlige scenariet. En gradvis økning av rentene kan imidlertid ikke utelukkes. Dersom renten holder seg lav i en lang periode og husholdningenes høye kredittvekst vedvarer eller tiltar, vil dette kunne legge grunnlaget for en betydelig økning i husholdningenes kredittisiko på mellomlang sikt. Tallene fra Inntekts- og formuesundersøkelsen fra Statistisk sentralbyrå viser at gjeldsbelastningen de siste årene har økt mest i de yngste gruppene og i gruppene med lavest inntekt. Det er nærliggende å anta at dette er grupper som har liten formue og i en del tilfeller usikker tilknytning til arbeidsmarkedet. Erfaringer fra den siste bankkrisen viser at bankenes tap på personkunder utgjorde rundt 20 prosent av totale tap. Bankenes eksponering mot husholdningene er i dag vesentlig større.

Bankenes informasjon til lånekundene

I oppfølgingen av Boliglånsundersøkelsen foretok Kredittilsynet høsten 2004 en undersøkelse av hvilken informasjon boliglånskunder oppfattet å ha mottatt fra bankene ved opptak av lån. TNS Gallup sto for gjennomføringen av spørreundersøkelsen, som var rettet mot de samme kundene som dannet grunnlag for Boliglånsundersøkelsen. Resultatene fra undersøkelsen viste at lånekundene i svært stor grad var tilfreds med både omfang av og klarhet i informasjonen fra bankene. På tross av dette viste svarene at kundene i betydelig grad ikke oppfattet å ha blitt informert om flere viktige momenter i søknadsprosessen. Hele 44 prosent av respondentene oppga å ikke ha blitt gjort oppmerksom på konsekvensen av å misligholde låneforholdet, mens 11 prosent mente de ikke var informert om effektiv rente. Begge disse punktene er bankene pålagt å informere lånekunder om i forkant av låneopptak. Undersøkelsen viste også at 18 prosent av lånekundene ikke var blitt informert om at renten kunne øke, og 55 prosent hadde ikke blitt informert om privatøkonomiske konsekvenser av eventuelle renteøkninger. Disse punktene er bankene ikke pålagt å informere om. Kredittilsynet har ikke grunn til å tro at bankene bryter informasjonsplikten som er nedfelt i lov og forskrift. Lånekundene har selv et betydelig ansvar når det gjelder å holde seg orientert om ulike konsekvenser ved låneopptak. Dette krever at kundene setter seg inn i informasjonen vedkommende faktisk mottar fra banken. Svarene i undersøkelsen gir likevel en indikasjon på at det kan være svakheter i hvordan informasjonen blir overbrakt kunden, og hvor lett tilgjengelig denne er. Det er viktig både for låntaker og långiver å sikre at kunden mottar, og oppfatter, informasjon som er av betydning for privatøkonomien.

I etterkant av undersøkelsen ble det avholdt et møte mellom Kredittilsynet, Sparebankforeningen og Finansnæringens Hovedorganisasjon for å diskutere funnene og se på muligheten for å forbedre informasjon til lånekundene. De to bransjeorganisasjonene har deretter oppfordret sine medlemmer om å supplere den lovpålagte, skriftlige informasjonen med annen informasjon som sikrer at lånekunden faktisk blir informert om viktige sider ved opptak av lån. Bransjeforeningene har også bedt sitt felles dokumentutvalg utarbeide dokumenter som inkorporerer informasjon om risikoen for renteøkninger og konsekvenser av dette for låntakers økonomi.

En mindre omfattende undersøkelse ble gjennomført overfor kunder som hadde fått avslag på lånesøknad, eventuelt innvilget lavere beløp enn først ønsket. Undersøkelsen ble foretatt på TNS Gallups eget respondentpanel. Blant respondenter som hadde søkt om lån de siste 24 månedene, var det 8 prosent som hadde fått avslag, og ytterligere 5 prosent som hadde fått innvilget et lavere lånebeløp enn ønsket.

Bankenes informasjon: Observasjoner fra inspeksjonsvirksomheten

Ingen av bankene som ble inspisert det siste halve året, har fremlagt dokumentasjon som viser at låntakerne og eventuelle kausjonister skriftlig er informert om hvordan fremtidig renteøkning vil påvirke deres økonomiske situasjon. Bankene opplyser imidlertid at konsekvensen av en eventuell renteøkning inngår som en del av rådgivningen når kunden er i banken for å søke lån.

Med ett unntak er frarådningsplikten overfor låntaker og kausjonist nedfelt i de inspiserte bankenes retningslinjer. Én av de øvrige bankene viser i sine retningslinjer til finansavtalelovens bestemmelser uten å angi mer presise kriterier for når lån skal frarådes. Halvparten av de inspiserte bankene har imidlertid

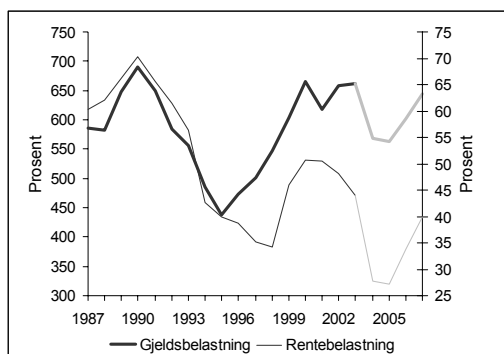
nedfelt at det skal frarådes når lånet ikke tilfredstiller bankens standardkrav med hensyn til betjeningsevne. For én av de store bankene i utvalget tilsier ikke retningslinjene at det skal tas hensyn til fremtidig renteøkning ved vurdering av om det skal frarådes. I de ti lånesakene som ble gjennomgått i hver av bankene, er de interne retningslinjene for frarådning med få unntak fulgt.

Næringsliv

Etter at veksten i bedriftene i Fastlands-Norge har vært relativt lav de siste par årene, viser løpende statistikk at aktiviteten tok seg opp i 2004, og bruttoinvesteringene i fastlandsbedriftene økte gjennom året. Svak kredittvekst og bedre inntjening ga nedgang i gjeldsbelastningen gjennom 2004. Lavere rente har ført til betydelig fall i bedriftenes rentebelastning. Med økt aktivitetsnivå i norsk økonomi, lav rente, bedre inntjening i mange næringer og generelt større optimisme i næringslivet, vil trolig foretakenes kreditt- etterspørsel igjen vokse. Norges Bank anslår at både gjelds- og rentebelastningen vil øke i 2006 og 2007.

Foreløpige tall fra aksjeselskapenes årsregnskap for 2003 viser oppgang i både lønnsomhet og soliditet sammenlignet med tall fra regnskapsåret 2002. De fleste næringene hadde bedring i driftsmarginene, men lønnsomheten i fiskeoppdrett ble forverret. Andelen egenkapital, som har vært fallende i perioden 1999-2002, økte klart i 2003.

Figur 3.13 Fastlandsforetakenes gjelds- og rentebelastning

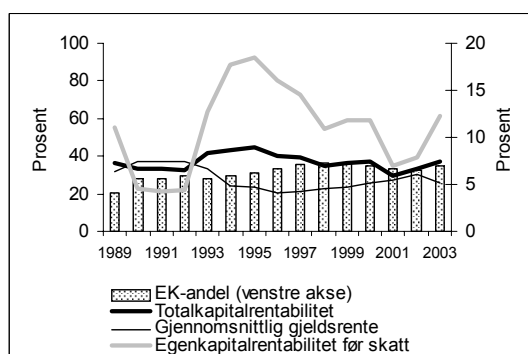


Unntatt foretak i olje- og gassnæringen og utenriks sjøfart. Gjeld i prosent av kontantoverskudd. Renteutgifter i prosent av kontantoverskudd pluss renteutgifter.

Anslag for 2004 – 2007

Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 3.14 Nøkkeltall for foretakssektoren



Aksjeselskaper unntatt foretak i olje- og gassnæringen, finansnæringen og offentlig virksomhet

Gjeldsrenten er beregnet som forholdet mellom rentekostnader og total gjeld

Kilde: Norges Bank

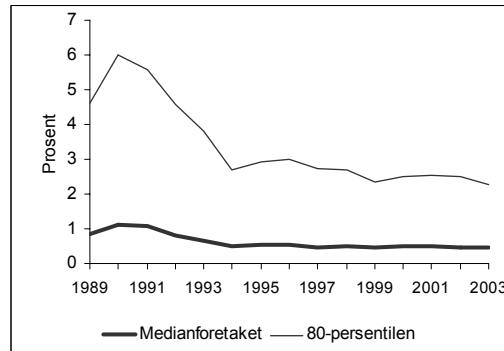
Antall åpnete konkurser var tilnærmet stabilt i perioden 1995 til 2001. Etter en markert økning fra 2002 til 2003, snudde imidlertid utviklingen i tråd med konjunkturoppgangen. Fra 2003 til 2004 ble antall konkurser redusert med 18 prosent, til nær nivået i 2002. Oppgangskonjunktoren kombinert med fortsatt lave renter bidrar til lysere utsikter for norske bedrifter. Fremskrivninger utført på KMV's kredittrisikomodel og Norges Banks konkursprediksjonmodell peker også i retning av gunstigere utvikling i foretakssektoren.

Figur 3.15 Misligholdssannsynlighet for norske foretak



Kilder: Moodys/KMV

Figur 3.16 Predikerte konkurssannsynligheter for ikke-finansielle foretak



Kilde: Norges Bank

KMVs Private Firm Model beregner misligholdssannsynligheter for de 4.000-5.000 største norske selskapene, som til sammen står for mesteparten av foretakssektorens gjeld. KMV-modellen benytter seg blant annet av markedsinformasjon, og kan således sies å være mer fremadskuende enn modeller som kun baserer seg på historisk informasjon i form av regnskapsdata. På bakgrunn av data frem til desember 2004 er det foretatt beregninger av misligholdssannsynlighet for norske foretak. Misligholdssannsynligheten falt klart gjennom 2003 og videre samlet sett gjennom 2004, og er tilbake på nivået før den kraftige økningen fra 2001.

Norges Banks konkursprediksjonsmodell (SEBRA) anslår sannsynligheten for konkurs i ikke-finansielle foretak i løpet av de tre neste regnskapsårene. De predikerte konkurssannsynlighetene etter regnskapsåret 2003 er litt lavere enn ett år tidligere. Nedgangen er noe større for de mest utsatte foretakene enn for medianforetakene. Med hensyn til bransje var bedringen sterkest i forretningsmessig tjenesteyting og eiendomsdrift, som begge er næringer med mye banklån.

Kredittilsynet gjorde i 2004, som ledd i tilsynsarbeidet, også analyser av store og mellomstore bankers næringslivsporteføljer basert på Norges Banks konkursprediksjonsmodell. Modellen gir individuelle konkurssannsynligheter på grunnlag av alder, størrelse, bransjekarakteristika og regnskapsvariabler som kan si noe om foretakenes inntjening, likviditet og soliditet.

Resultatene av disse analysene, som baserer seg på de regnskapene bedriftene la inn i Brønnøysundregisteret til og med 2003, viser at de fleste bankene gikk i retning av lavere kredittrisiko gjennom 2004. Dette har sammenheng med at underliggende risiko i foretakene ble redusert, og at lån og kreditter bevilget gjennom 2004 hadde en moderat risikoprofil. Enkelte banker utpeker seg imidlertid ved at nye lån har en relativt høyere risiko enn øvrige engasjementer og at risikoen i næringslivsporteføljen er økt eller uendret. Analysene viser også at de største bankene har en lavere risikoprofil enn de øvrige. Det er også en tendens til at bankene etter hvert foretar en differensiert risikoprising av kundene, noe som gjenspeiler forskjellene i risiko mellom bedriftene.

Eksposering mot utvalgte næringer

Kredittilsynet har siden 1998 undersøkt bankenes eksposering mot utvalgte næringer. Undersøkelsen fra 2004 omfatter shipping, verkstedindustri, offshoreindustri, utvinning av olje og gass, oppdrett, eiendomsdrift og bygg- og anlegg. Sistnevnte næring er inkludert for første gang. De 11 største bankene inngår i utvalget, og analysen baserer seg på bankenes egne risikovurderinger og klassifiseringer.

Tabell 3.5 Bankenes eksposering mot utvalgte næringer per 3. kvartal 2004

Bransje	Bevilget engasjement		Trukket engasjement Mrd. kr.	Høyrisiko i % av trukket engasjement		Eksposering i % av ansvarl. kapital Prosent
	Mrd. kr.	Årlig vekst i prosent		30.09.2003	30.09.2004	
Shipping	120,3	4	114,3	8,7	2,8	116
Verftsindustri	6,2	-9	4,3	13,4	4,9	4
Offshoreindustri	16,3	-1	6,2	4,9	5,0	6
Utvinning av olje og gass	30,5	21	7,0	4,3	0,5	7
Oppdrett og klekkerier	13,7	-22	11,9	44,4	41,8	12
Eiendomsdrift	148,2	9	125,0	7,6	6,8	127
Bygg- og anlegg	30,0		20,3		5,4	21

Bankene har høyest, og økende, eksposering mot eiendomsdrift og shipping, mens det er nedgang for de øvrige næringene. Nedgangen i oppdrettsnæringen er påvirket av at DnB NOR og Nordea har blitt aksjonærer i flere av selskapene. Årets undersøkelse viser at alle næringer har lavere andel høyrisiko i forhold til trukket engasjement sammenlignet med året før, med unntak av offshoreindustri, der nivået er om lag uendret. Andelen høyrisiko er imidlertid fortsatt høy i næringen oppdrett og klekkerier. Det er uklart hvordan EUs nylig innførte beskyttelsestiltak vil virke for norske lakseprodusenter, men tiltakene kan få store konsekvenser. De øvrige næringene nyter godt av konjunkturoppgangen både internasjonalt og i Norge, og særlig verftsindustrien hadde en kraftig ordrevekst i 2004 etter flere svake år.

Ser en på de utvalgte bankenes trukne engasjementer til de ulike næringene i forhold til bankenes samlede ansvarlige kapital, fremgår det at et markert økonomisk tilbakeslag for næringene eiendomsdrift og shipping, med påfølgende tap for bankene, kan få stor effekt på bankenes soliditet. For de andre næringene vil det kreves betydelig større misligholdssannsynlighet og tapsandel ved inntruffet mislighold for å gi like store konsekvenser for bankenes soliditet.

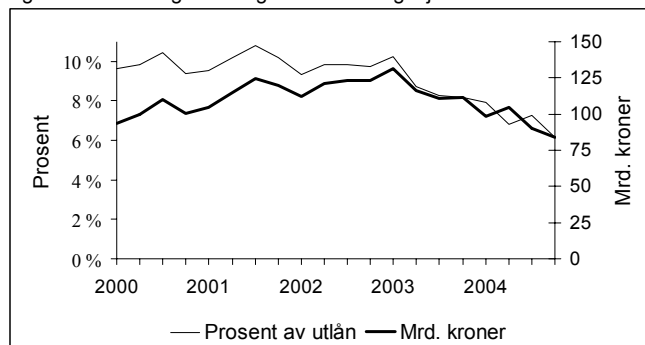
Store engasjementer i finansinstitusjonene

Alle norske banker rapporterer hvert kvartal om omfanget av store engasjementer. Et stort engasjement defineres som et engasjement som før vektning utgjør mer enn 10 prosent av netto ansvarlig kapital. En institusjon kan ikke ha store engasjementer som utgjør mer enn 800 prosent av samlet kapital eller et enkelt engasjement som utgjør over 25 prosent.

I perioden 1998 til og med første kvartal 2003 utgjorde bankenes totale volum store engasjementer (etter vektning) rundt 10 prosent av totale utlån, men har siden blitt redusert ned mot 7 prosent av totale utlån. Fra 2003 har konsolideringen blant bankene vært sterkere enn blant bedriftskundene.

20 banker har store engasjementer som etter vektning til sammen utgjør mer enn bankens netto ansvarlige kapital, mens ingen banker er i nærheten av maksimumgrensen på 800 prosent av netto ansvarlig kapital. De ti største bankene i Norge har jevnt over mindre omfang store engasjementer enn de øvrige bankene.

Figur 3.17 Utvikling i omfanget av store engasjementer

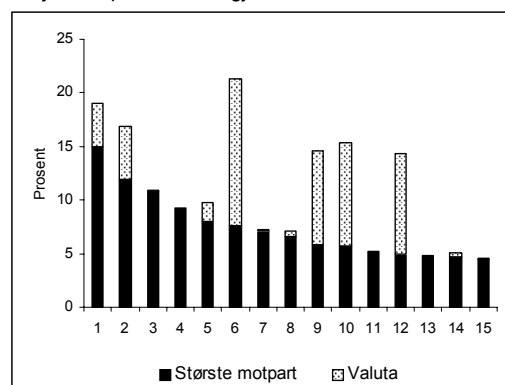


Foruten bankene rapporterer også kredittforetak og finansieringsselskap store engasjementer. Kredittforetakene har klart høyere andel store engasjementer enn bankene. Av 11 kredittforetak har 9 store engasjementer som etter vektning utgjør mer enn netto ansvarlig kapital. Finansieringsselskapene har mindre omfang store engasjementer, men her er det også stor variasjon mellom de enkelte finansieringsselskapene. I inspeksjonsvirksomheten legges det blant annet vekt på korrekt konsolidering av store engasjementer.

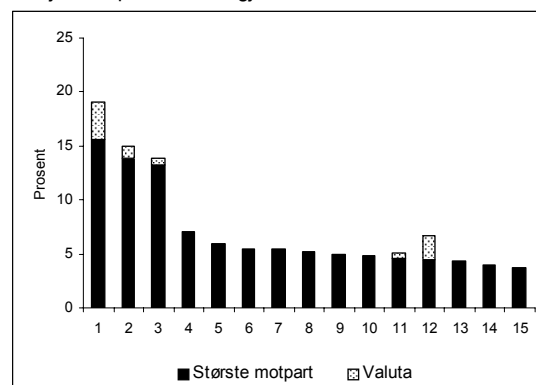
Motpartsrisiko

Kredittilsynet innhenter oversikter over bankenes største motpartseksposeringer for å vurdere risikoen for tap ved betalingsproblemer hos en større motpart. Spredningsrisikoen øker når en motpart som får betalingsproblemer er motpart hos flere banker samtidig. En slik motpart kan også være en finansinstitusjon. Det er relativt stor spredning på bankenes største motparter. Den totale eksponeringen er blitt lavere etter at den norske kronen ble innlemmet i det europeiske valutaoppgjørssystemet, CLS, fra høsten 2003. Figurene nedenfor viser gjennomsnittet av de syv største bankenes 15 største motparter, som andel av kjernekapitalen.

Figur 3.18 Bankenes 15 største motparter som andel av kjernekapitalen. Veid gjennomsnitt, 31.03.2003



Figur 3.19 Bankenes 15 største motparter som andel av kjernekapitalen. Veid gjennomsnitt, 31.03.2004



Lån med pant i verdipapirer

Bankene tilbyr lån til husholdninger og foretak til kjøp av verdipapirer der verdipapirene selv utgjør pantegrunnlaget. Det er en tilleggsrisiko forbundet med slike lån fordi lånenes pantesikkerheter vil være utsatt for markedssvingninger. På bakgrunn av vekst i slike lån i andre land, har Kredittilsynet siden 1997 foretatt årlige undersøkelser knyttet til omfanget av lån med pant i verdipapirer og bankenes håndtering av disse. I 2004 deltok totalt 23 banker og verdipapirforetak i undersøkelsen. Kjøp av verdipapirer kan også sikres i annen pant eller gis uten pant overhodet, noe som ikke fanges opp her.

Nivået på lån med pant i verdipapirer i Norge er relativt lavt. Omfanget av slike lån tiltok på slutten av 1990-tallet, men avtok fra 2001 til 2003, parallelt med den svake utviklingen i verdipapirmarkedene. Det siste året har det, i tråd med kursoppgangen i aksjemarkedet, vært en økning i denne typen lån. Andel av samlede utlån lå på 2,5 prosent både i 2002 og 2003, men steg til 2,7 prosent i 2004. For bankene i utvalget har det de siste par årene vært en klar dreining fra handelskreditter til øvrige lån. Dette innebærer lengre løpetid på bankenes eksponeringer av denne typen. Både endringer i husholdningenes sparemønster og i bankenes vilje til å finansiere kortsiktig virksomhet av denne typen, kan være en årsak. I 2004 falt imidlertid andelen av øvrige lån som er knyttet til finansiering av langsiktige spareprodukter svakt, trolig som følge av oppkjøpsvirksomhet og endringer på eiersiden i norsk næringsliv, noe som har økt etterspørselen etter slike kreditter fra næringslivet.

Tabell 3.6 Bevilgede kreditter, hovedsakelig med pant i finansielle instrumenter, per 30.09.2004 og 30.09.2003

	Handelskreditter			Øvrige lån m/pant i finansielle instr.			Totale lån m/pant i finansiell instr.		
	Mrd.kr.	% av brutto utlån		Mrd.kr.	% av brutto utlån		Mrd.kr.	% av brutto utlån	
	30.09.04	30.09.03	30.09.04	30.09.04	30.09.03	30.09.04	30.09.04	30.09.03	30.09.04
5 mest eksponerte banker	0,2	0,9	0,3	6,5	7,4	9,1	6,7	8,3	9,5
Totalt	3,5	0,4	0,3	27,5	2,1	2,4	31,3	2,5	2,7

Handelskreditter er definert som lån med inntil ett års løpetid

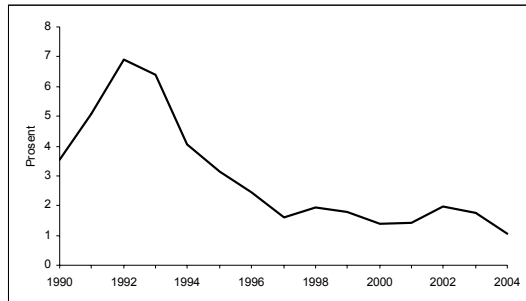
Selv om den samlede eksponeringen er begrenset, er enkelte banker i utvalget betydelig eksponert mot denne type engasjementer. Slik eksponering betinger gode kontroll- og overvåkningsrutiner. I 2002 økte omfanget av betalingsproblemer og tap noe sammenlignet med året før. Fra 2003 har det vært en reduksjon i omfanget av engasjementer med betalingsproblemer og tap, som følge av oppgangen i aksjemarkedene.

Mislighold og tap i bankene

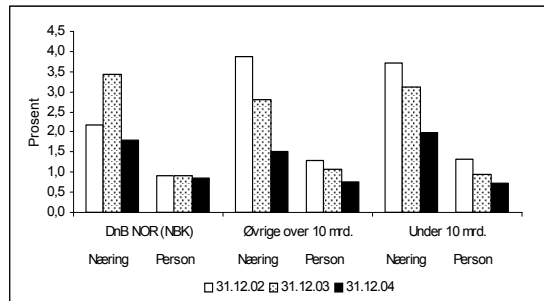
Omfanget av misligholdte engasjementer i norske banker ble redusert fra 2003 til 2004 og var på et svært lavt nivå ved utgangen av året. Den samtidige sterke økningen i utlånsvolum gjorde at mislighold i forhold til utlån sank fra 1,7 til 1,1 prosent, et historisk lavt nivå.

For utlån til personkunder har bankenes mislighold vært på et veldig lavt nivå i lang tid, under 1 prosent av utlån det siste året. I 2004 steg utlån til personkunder med drøyt 14 prosent, mens volumet av mislighold til denne gruppen ble redusert med 7 prosent. Innenfor bedriftsmarkedet har misligholdsvolumene vært betydelig høyere, men ble tilnærmet halvert det siste året. Ved utgangen av 2004 var 1,7 prosent av næringslån misligholdt, mens dette gjaldt kun 0,8 prosent av personlån.

Figur 3.20 Misligholdte engasjementer i banker
 (prosent av brutto utlån til kunder)



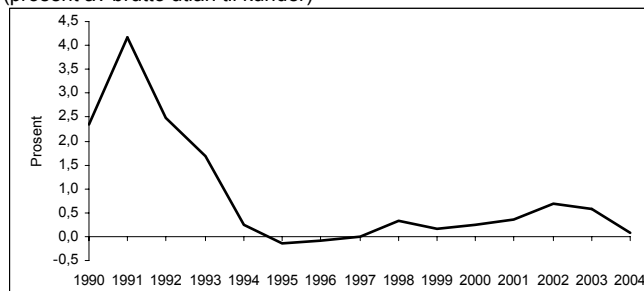
Figur 3.21 Mislighold på nærings- og personlån



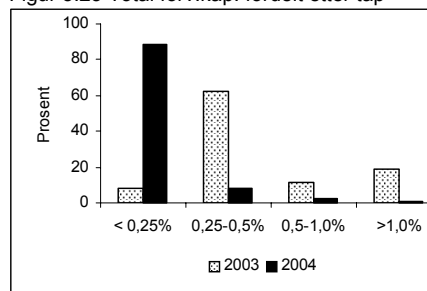
Tapsutviklingen

Norske bankers gode resultater i 2004 kan i stor grad tilskrives et svært lavt nivå på utlånstapene. Nivået var særlig lavt sammenlignet med 2002 og 2003, år som var preget av store tap på Finance Credit-saken og vanskelighetene innenfor fiskeoppdrettsnæringen. Rettlige oppgjør kan imidlertid medføre at bankene etter hvert får dekket inn en del av tapene på Finance Credit. Tapene i 2004 var på det laveste nivået siden 1997, og svarte til 0,1 prosent av utlån.

Figur 3.22 Tap på utlån i norske banker
 (prosent av brutto utlån til kunder)



Figur 3.23 Total forv.kap. fordelt etter tap



Det har vært en betydelig nedgang i antall banker med tap over 0,25 prosent av utlån gjennom 2004. Nivået på utlånstap fordelt etter bankenes andel av samlet forvaltningskapital viser store endringer fra 2003 til 2004. Dette skyldes i stor grad effekten av at de store bankene hadde svært lave tap i 2004.

Markedsrisiko

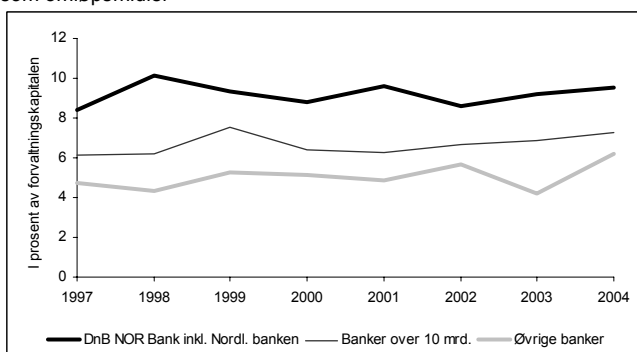
Markedsrisiko er risikoen for tap som følge av endringer i markedspriser på aksjer, renteinstrumenter, valuta og råvarer. Omfanget av markedsrisiko vil både avhenge av volatiliteten i markedsprisene og posisjonenes størrelse.

Bankene

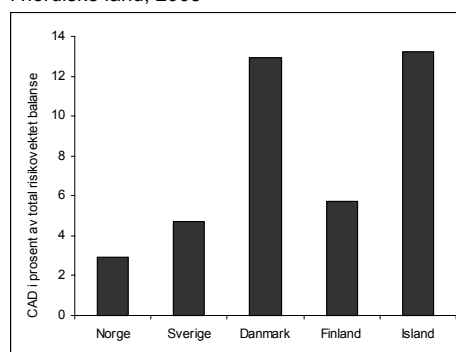
Bankene er i liten grad utsatt for markedsrisiko siden en relativt lav andel av forvaltningskapitalen er investert i papirer utsatt for markedssvingninger. Beholdningen av rentepapirer (holdt som

omløpsmidler) er relativt lite. Aksjer utgjør en svært liten del av bankenes forvaltningskapital. For DnB NOR Bank utgjorde den samlede beholdningen av aksjer (holdt som omløpsmidler) 0,5 prosent av forvaltningskapitalen, mens andelen var 0,3 prosent i øvrige banker med forvaltningskapital over 10 milliarder kroner og 1,8 prosent i de minste bankene. Bankene rapporterer markedsrisiko i handelsporteføljen etter særskilte bestemmelser i kapitaldekningsregelverket (CAD-forskriften). Norske kredittinstitusjoner har vesentlig lavere markedsrisiko i handelsporteføljen, målt ved hvor stor andel beregningsgrunnlaget for markedsrisikoen utgjør av samlet risikovektet balanse, enn kredittinstitusjoner i de andre nordiske landene.

Figur 3.24 Bankenes sertifikater og obligasjoner holdt som omløpsmidler



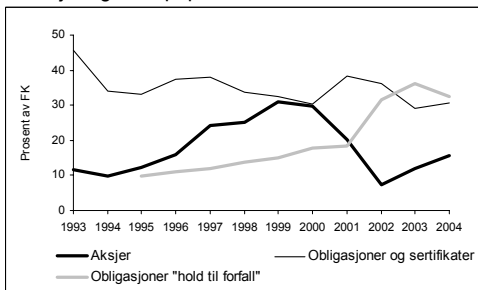
Figur 3.25 Markedsrisiko i handelsporteføljen i nordiske land, 2003



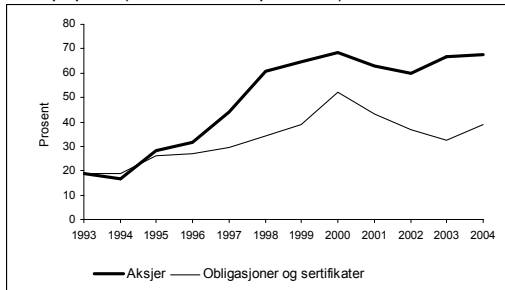
Livsforsikringsselskapene

Av norske finansinstitusjoner er det først og fremst livsforsikringsselskapene som er eksponert for markedsrisiko. Sammenlignet med slutten av 1990-tallet har livsforsikringsselskapene redusert sine aksjebeholdninger og økt beholdningen av obligasjoner klassifisert som "hold til forfall". I 2004 økte selskapenes aksjeandel med nær 4 prosentpoeng til 16 prosent av forvaltningskapitalen. Beholdningen av obligasjoner klassifisert som "hold til forfall" avtok gjennom 2004, og utgjorde 32 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av året, en nedgang på 4 prosentpoeng fra utgangen av 2003. Sertifikater og obligasjoner holdt som omløpsmidler utgjorde 31 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2004 mot 29 prosent ett år tidligere.

Figur 3.26 Livsforsikringsselskapenes beholdninger av aksjer og rentepapirer



Figur 3.27 Livsforsikringsselskapenes utenlandske verdipapirer (andel av omløpsmidler)



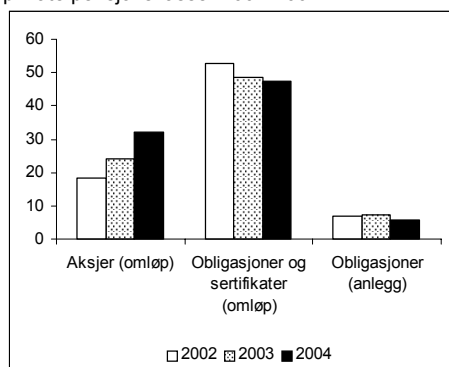
Livsforsikringsselskapene økte andelen utenlandske verdipapirer betydelig fra midten av 1990-tallet, med sterkest økning i utenlandske aksjer. Fra toppunktet i 2000 har imidlertid plasseringene i

utenlandske verdipapirer falt, noe som for 2001 og 2002 trolig skyldes den betydelige usikkerheten i verdensøkonomien og det høye norske rentenivået. I de to siste årene har investeringer i utenlandske aksjer igjen steget, til 68 prosent av aksjeholdningen ved utgangen av 2004. Andelen utenlandske obligasjoner og sertifikater steg også i 2004, og var 39 prosent ved utgangen av året. For en nærmere drøfting av situasjonen i livsforsikringsselskapene, vises til kapittel 4.

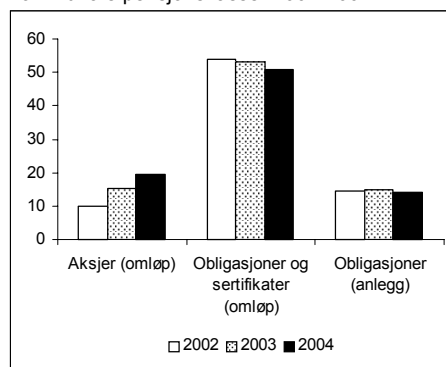
Pensjonskassene

Andelen aksjer i de største private og kommunale pensjonskassene (dekker om lag 75 prosent av pensjonskassenes samlede forvaltningskapital) økte i 2004, mens andelen rentepapirer falt. De private pensjonskassene hadde større andel aksjer i balansen enn de kommunale pensjonskassene, med 32 prosent mot 19 prosent. For de private pensjonskassene økte aksjeholdningen med 8 prosentpoeng i løpet av året, mens de kommunale pensjonskassene hadde en økning på 4 prosentpoeng.

Figur 3.28 Aksjer og rentepapirer i private pensjonskasser 2002-2004



Figur 3.29 Aksjer og rentepapirer i kommunale pensjonskasser 2002-2004



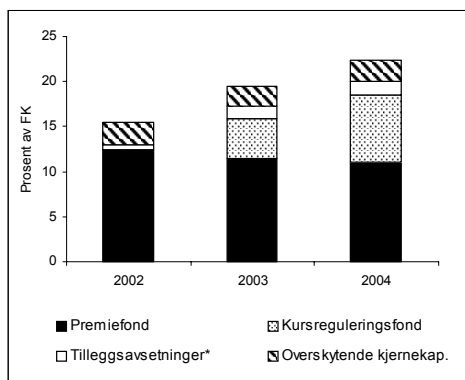
For pensjonskassene utgjør utenlandske aksjer en relativt stor andel av aksjeholdningen, men andelen er likevel vesentlig lavere enn for livsforsikringsselskapene. Mens utenlandske aksjer utgjorde 46 prosent av aksjeholdningen i de private pensjonskassene, var tilsvarende andel 49 prosent for de kommunale pensjonskassene ved utgangen av 2004.

Utviklingen i verdipapirmarkedene i 2004 har bidratt til å styrke pensjonskassenes samlede bufferkapital. Bufferkapitalen (når den defineres som premiefond, overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger begrenset oppad til ett års rentegaranti og kursreguleringsfond) var 15,8 mrd. kroner ved utgangen av 2004. I forhold til forvaltningskapitalen utgjorde bufferkapitalen 18,5 prosent, en økning på 4,3 prosentpoeng gjennom året. Bufferkapitalen er høyere i de private pensjonskassene enn i de kommunale pensjonskassene. Bufferkapitalen utgjorde 22,3 prosent av forvaltningskapitalen i de private pensjonskassene og 9,2 prosent i de kommunale pensjonskassene ved utgangen av 2004.

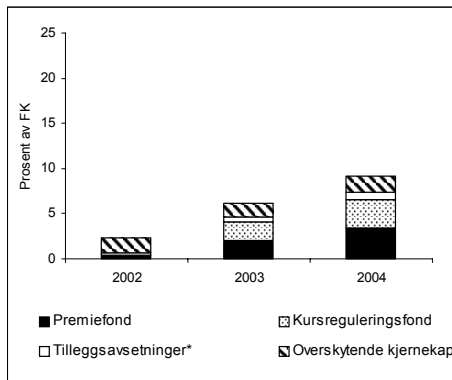
Etter dagens regelverk kan premiefondet kun benyttes til å dekke inn underskudd i en situasjon der både tilleggsavsetninger, kjernekapital og annen ansvarlig kapital er tapt. I ytelsesbaserte ordninger med investeringsvalg (som kan opprettes i pensjonskasse eller i forsikringsselskap) kan imidlertid premiefondet benyttes til å dekke inn manglende avkastning, og således fungere som bufferkapital når ny lovgiving trer i kraft. I utredning nr. 12 fra Banklovkommissjonen drøftes muligheten for

omdanning av premiefondet til bufferkapital i kommunale pensjonskasser. Nærmere retningslinjer foreslås fastsatt i overgangsregler til ny lovgiving for pensjonskasser. Holdes premiefond utenfor, utgjorde bufferkapitalen for pensjonskassene samlet sett 9,6 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2004. Bufferkapitalen utenom premiefond var 11,2 prosent av forvaltningskapitalen for de private pensjonskassene og 5,8 prosent for de kommunale. Til sammenligning utgjorde bufferkapitalen i livsforsikringselskapene 6,4 prosent av forvaltningskapitalen.

Figur 3.30 Bufferkapital i private pensjonskasser



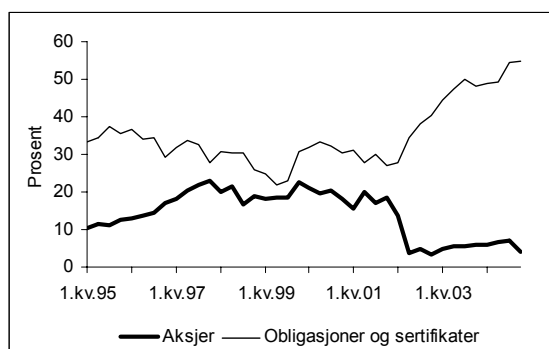
Figur 3.31 Bufferkapital i kommunale pensjonskasser



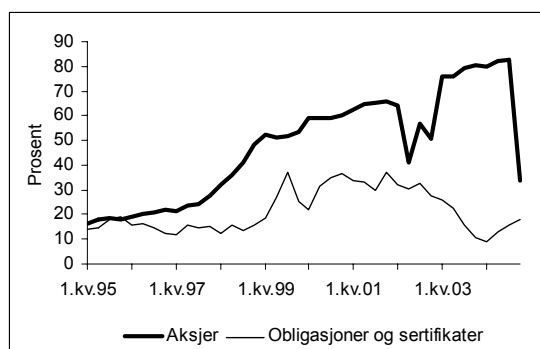
Skadeforsikringselskapene

Skadeforsikringselskapene har en vesentlig eksponering mot markedsrisiko, i hovedsak som følge av høy andel rentepapirer i balansen. For de tre største skadeforsikringskonsernene utgjorde samlede beholdninger av obligasjoner og sertifikater (omløpsmidler) 56,3 prosent av forvaltningskapitalen, mens obligasjoner holdt til forfall utgjorde 8,6 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2004. Til sammenligning utgjorde beholdningen av obligasjoner og sertifikater (omløpsmidler) 49,1 prosent ved utgangen av 2003, mens obligasjoner holdt til forfall utgjorde 4,5 prosent. Andelen aksjer klassifisert som omløpsmidler utgjorde 4,7 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2004, mot 15-20 prosent i perioden frem til 2002. Andelen falt med 1,7 prosentpoeng i 2004, etter at beholdningen av utenlandske aksjer ble betydelig redusert.

Figur 3.32 Skadeforsikringselskapenes beholdning av aksjer og rentepapirer (omløpsmidler)



Figur 3.33 Skadeforsikringselskapenes utenlandske verdipapirer (andel av omløpsmidler)



Skadeforsikringsselskapenes soliditet er styrket etter de gode resultatene i 2003 og 2004. Generelt har selskapene en moderat eksponering mot markedsrisiko sett i forhold til bufferkapitalen (kapital utover lovbestemte minstekrav). Store fall i verdipapirmarkedene vil derfor i de fleste tilfellene ikke føre til alvorlige soliditetsproblemer i skadeforsikringsselskapene.

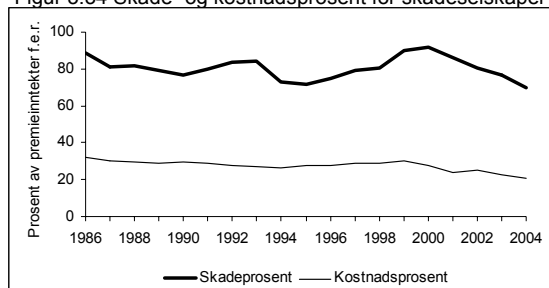
Forsikringsrisiko

Forsikringsrisiko har sitt opphav i at forholdet mellom erstatninger og andre forsikringsrelaterte kostnader på den ene siden, og premieinntekter på den andre, varierer over tid på en uforutsigbar måte. Den viktigste årsaken til forsikringsrisiko er at erstatningskostnadene utvikler seg annerledes enn forventet.

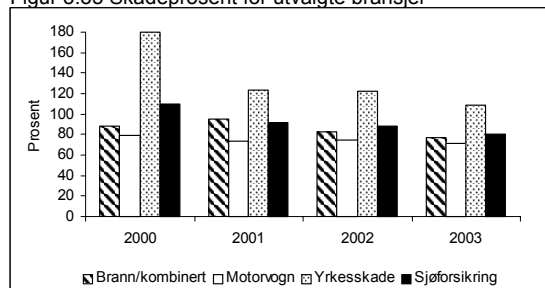
Vanligvis vil forsikringsrisikoen påvirke resultatene i skadeforsikringsselskapene mer enn i livsforsikringsselskapene, siden erstatningskostnadene er mer variable innenfor skadeforsikring. Innenfor livsforsikring er dødelighetsutviklingen relativt stabil, men livsforsikringsselskapene er utsatt for forsikringsrisiko gjennom variasjoner i uførhetsutviklingen. Den dominerende risikoen i livsforsikringsselskapene er på kort sikt likevel markedsrisiko knyttet til at avkastningen kan bli lavere enn rentegarantien.

Utviklingen innenfor skadeforsikring de seneste årene har vist store svingninger i forholdet mellom erstatningskostnader og premieinntekter (skadeprosenten). Som følge av sterk økning i erstatningskostnadene etter 1998, steg skadeprosenten betydelig, og bidro til meget svake resultater i skadeforsikringsselskapene. Etter store premieøkninger fra 2000 har skadeprosenten gradvis falt. Utviklingen i skadeprosenten er vist i figur 3.34, sammen med utviklingen i kostnadsprosenten (forsikringsrelaterte driftskostnader i prosent av premieinntekter). Kostnadsprosenten har vist en mer stabil utvikling, med en svakt fallende tendens over tid.

Figur 3.34 Skade- og kostnadsprosent for skadeselskaper



Figur 3.35 Skadeprosent for utvalgte bransjer



Den meget høye skadeprosenten i årene rundt årtusenskiftet skyldes en generell ubalanse mellom premieinntekter og erstatningskostnader, men utviklingen var spesielt svak i enkelte bransjer. For eksempel var skadeprosenten svært høy innenfor yrkesskadeforsikring, blant annet fordi tidligere anslag viste seg å være for lave. Premieøkningene de siste årene har både bidratt til en generell bedring i resultatene (se kapittel 2), og til en utjevning av resultatene i de ulike bransjene. Figur 3.35 viser utviklingen i skadeprosent de siste årene for de viktigste skadeforsikringsbransjene.

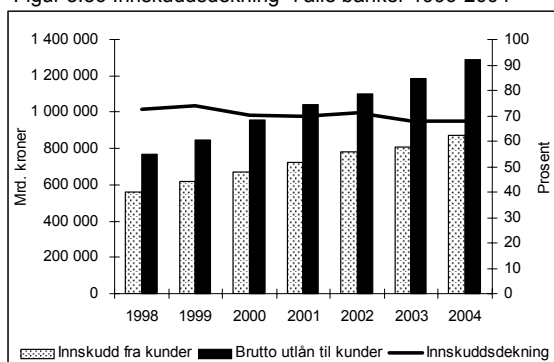
Norske forsikringsselskaper er i svært liten grad tilbydere av reassuranse, men skadeforsikrings-selskapene blir som kjøpere av reassuranse påvirket av utviklingen i de store internasjonale reassuranseselskapene. Det har vært en tendens til økende priser i reassuransemarkedet de siste årene. Denne utviklingen har isolert sett svekket lønnsomheten i de norske skadeforsikringsselskapene. Effekten har imidlertid blitt begrenset av at selskapene har redusert bruken av reassuranse.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko, eller risikoen for at en institusjon ikke kan innfri sine forpliktelser ved forfall uten betydelige meromkostninger, har sitt opphav i ulik forfallstruktur på bankenes eiendeler og forpliktelser. Når utlån og andre mindre likvide eiendeler finansieres med høye andeler kortsiktige innlån, innebærer dette et høyt løpende refinansieringsbehov. Bankenes tilgang til og pris på finansiering i markedet avhenger i første rekke av deres inntjening og soliditet. Små banker har generelt ikke like god tilgang på finansiering i penge- og verdipapirmarkedene som de store bankene, spesielt i perioder med strammere likviditet i markedet, og er derfor i større grad avhengig av kundeinnskudd som finansieringskilde.

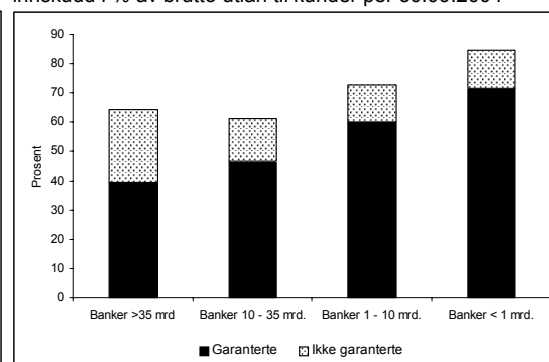
Innskuddsdekningen for norske banker samlet sett var noe lavere ved utgangen av 2004 enn ett år tidligere. Til tross for lave renter på innskudd vokste imidlertid bankinnskuddene relativt sterkt i 2004. Den høye og økende utlånsveksten førte likevel til at innskuddsdekningen i 2004 var falt noe. Innskuddsdekningen i de minste bankene (banker med forvaltningskapital under 10 mrd.) ligger fortsatt på et høyere nivå enn i de større bankene.

Figur 3.36 Innskuddsdekning* i alle banker 1996-2004



*Innskudd fra kunder i prosent av brutto utlån til kunder

Figur 3.37 Andel garanterte og ikke garanterte innskudd i % av brutto utlån til kunder per 30.09.2004

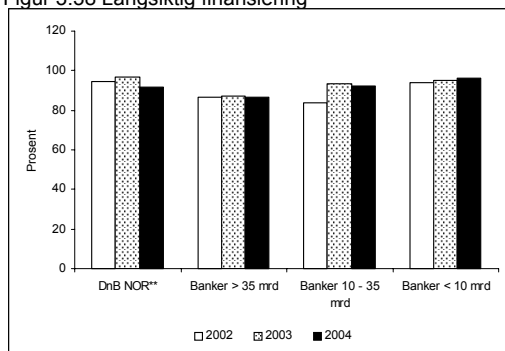


Kilde: Bankenes Sikringsfond

Selv om kundeinnskudd kan tas ut med kort varsel, anses de likevel som en stabil og langsiktig finansieringskilde. Bankenes obligatoriske medlemskap i sikringsfondet fører til at innskudd innenfor det som dekkes av garantiordningen er å betrakte som et "risikofritt" plasseringsalternativ for kundene. I henhold til banksikringsloven plikter fondet å dekke innskudd på inntil 2 mill. kroner per innskyter. Unntak fra denne forpliktelsen gjelder blant annet innskudd fra finansinstitusjoner. Innskudd som ikke inkluderes i banksikringslovens definisjon av garanterte innskudd, er trolig ikke like stabile som øvrige

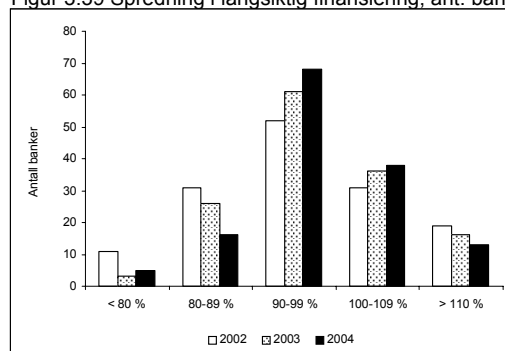
bankinnskudd. Mens innskudd fra kunder i forhold til utlån utgjorde 67 prosent ved utgangen av 2004, utgjorde garanterte innskudd 44 prosent. To tredeler av innskuddene er altså dekket av garantiordningen. De minste bankene har høyest andel garanterte innskudd i forhold til utlån.

Figur 3.38 Langsiktig finansiering*



*Finansiering med løpetid over ett år som andel av illikvide eiendeler. **Inkl. Nordlandsbanken.

Figur 3.39 Spredning i langsiktig finansiering, ant. banker



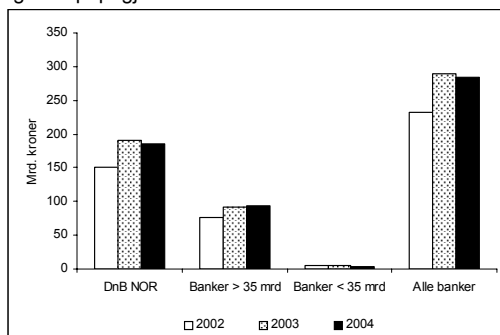
De største bankene har hatt nedgang i langsiktig finansiering (herunder kundeinnskudd, obligasjonslån med mer enn ett års løpetid og egenkapital) det siste året. Flertallet av bankene har imidlertid økt den langsiktige finansieringen, i hovedsak som følge av økt utstedelse av obligasjonslån, hvor økningen har vært særlig stor i de store sparebankene (utenom DnB NOR). Antall banker med langsiktig finansiering under 90 prosent av illikvide eiendeler (i hovedsak utlån) har falt betydelig sammenlignet med 2002. Antall banker med langsiktig finansiering under 80 prosent har blitt redusert fra elleve til fem de siste to årene. Etter høsten 2002, da flere banker fikk likviditetsproblemer, har det vært økt oppmerksomhet rundt bankenes likviditet. Bankene synes generelt sett å ha økt sin oppmerksomhet rundt likviditetsrisiko og likviditetsstyring.

I tillegg til finansiering i innenlandske interbank- og verdipapirmarkeder, opptar de større bankene lån i utenlandske penge- og kapitalmarkeder. Det kan være knyttet høyere risiko til finansieringen fra utlandet enn fra innenlandske kilder, blant annet fordi utenlandske aktører i større grad kan reagere kollektivt på negativ informasjon knyttet til norsk økonomi eller norske finansmarkeder generelt. På den annen side kan finansiering fra ulike finansieringskilder bidra til bedre diversifisering av risikoen forbundet med finansieringen. Finansiering i utenlandsk valuta gjør bankene noe mer sårbare for likviditeten i swap-markedet. Det norske valutamarkedet antas imidlertid å være relativt likvid, spesielt i de korteste løpetidsbåndene.

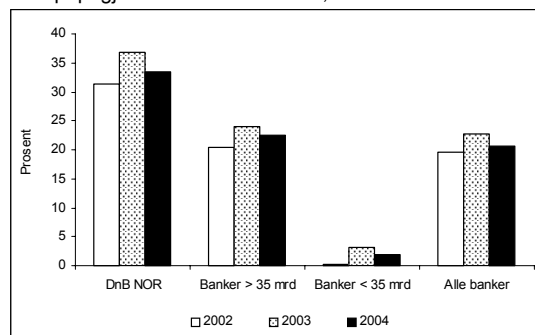
Det er spesielt de største bankene som har tilgang på og benytter seg av finansiering i utlandet, og bankenes rating vil være avgjørende både for tilgangen og prisen på slik finansiering. Utenlandsfinansieringen for bankene samlet har ligget rundt 20 prosent av totale utlån de siste årene, hvor omlag 70 prosent har vært kortsiktig finansiering. Det er i hovedsak DnB NOR og Nordea Bank Norge som benytter utenlandske finansieringskilder. For Nordea Bank Norge utgjør lån fra selskaper i Nordea konsernet en stor del av utenlandsfinansieringen. DnB NOR er en viktig finansieringskilde for mindre norske banker og smittevirkningene ved eventuell redusert finansieringstilgang fra utlandet i

DnB NOR ville dermed kunne være betydelige. Mindre banker har lite eller ingen utenlandsfinansiering.

Figur 3.40 Gjeld til utenlandske kredittinstitusjoner og verdipapirgjeld i utenlandsk valuta



Figur 3.41 Gjeld til utenlandske kredittinstitusjoner og verdipapirgjeld i utenlandsk valuta, andel av utlån



Oppfølging av likviditetssituasjonen i bankene

I 2004 gjennomførte Kredittilsynet 11 inspeksjoner i mellomstore og mindre banker med spesielt fokus på likviditetsområdet. Bankene ble valgt ut blant annet på grunnlag av indikatorer som viste relativt høy likviditetsrisiko. Når det gjelder styring og kontroll av likviditetsrisiko, har det i tilsynsvirksomheten blitt lagt vekt på at styrene bør klargjøre hvilken likviditetsrisiko som aksepteres, og at det med utgangspunkt i dette etableres klare og forpliktende rammer. Videre har det blitt lagt vekt på at det må etableres systematisk rapportering av likviditetsrisikoen til styre og øverste ledelse, og at det bør etableres beredskapsplaner for å håndtere vanskelige likviditetssituasjoner.

Erfaringene fra inspeksjoner på likviditetsområdet i 2004 gir et forholdsvis entydig bilde av likviditetssituasjonen. Hovedkonklusjonen er at bankene i den senere tiden ikke erfarer problemer med å finansiere virksomheten. Det er god tilgang på finansiering i ulike markeder og prisene oppleves gunstige. Spesielt for de mindre bankene meldes det om at de igjen kan hente inn finansiering med lengre løpetid, og at de høyere prisene disse i en periode måtte betale, igjen er blitt vesentlig redusert. For større banker som henter vesentlige deler av finansieringen i utlandet, meldes det også om gunstig finansieringssituasjon i slike markeder.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko er definert som "risikoen for tap som skyldes utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser, svikt hos mennesker og i systemer eller eksterne hendelser" (Baselkomitéen for banktilsyn). Det er vanskelig å anslå den relative andelen av totale tap i den norske finansnæringen som skyldes operasjonelle mangler og svikt. Årsaken er at det ikke har vært vanlig med en systematisk kategorisering av slike tap. Det er imidlertid grunn til å tro at tap i denne kategorien er betydelige. I de senere årene har spesielt de større bankene begynt å bygge opp taps- og hendelsesdatabaser, og på sikt

vil en dermed få et bedre bilde av tapsomfanget. Slike baser vil også bidra til å forbedre foretakenes styring og kontroll med operasjonell risiko.

Finansinstitusjonenes operasjonelle risiko påvirkes både av de ytre omgivelsene og av egen evne til å identifisere, styre og kontrollere disse risikoene. Ett vesentlig trekk er økende økonomisk kriminalitet, som etter hvert også har fått et sterkere internasjonalt tilsnitt. Økonomisk kriminalitet omfatter eksempelvis hvitvasking av penger, korrupsjon, datakriminalitet, bedrageri og regnskapsmanipulasjon. Flere eksempler fra det siste året bekrefter denne utviklingen. En annen kategori operasjonell risiko har sammenheng med fusjoner, oppkjøp og andre strukturelle endringer i finansmarkedene, som gjerne medfører omorganiseringer, nedbemanning og skifte av IT-systemer og tjenesteleverandører.

Operasjonell risiko er den vesentligste risikoen som verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond står overfor. De mest alvorlige bruddene på offentlig og internt regelverk som er avdekket i foretakene de senere årene, har alle kunnet skje som følge av manglende etterlevelse av regelverk sammen med sviktende eller utilstrekkelige prosesser og systemer. De alvorligste bruddene dreier seg om forfordeling av kunder, uautorisert egenhandel og handel med klientmidler, brudd på interne rammer for egenhandel og mandatavtaler. Slike brudd kan gi til dels alvorlige konsekvenser, enten i form av direkte tap, erstatningsansvar eller svekket omdømme med påfølgende inntektsbortfall. Verdipapirforetakene vil bli underlagt krav om kapitaldekning for operasjonell risiko når det nye kapitaldekningsregelverket trer i kraft, og må i likhet med banker og andre foretak oppfylle minimumsstandardene for styring og kontroll av operasjonell risiko.

En vesentlig del av operasjonell risiko er knyttet til foretakenes bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT). I finansnæringen er det pågående strukturelle endringer på IT-området. I 2004 har banker flyttet store deler av sin IT-virksomhet ut av Norge. I Norden er IBM i ferd med å få en svært sterk posisjon innenfor leveranser av IT-tjenester til foretak innenfor bank og finans. IBM har inngått flere strategiske avtaler på området infrastruktur og IT-drift. I økende grad skjer slik utkontraktering over landegrenser. Viktige eksempler her er Nordea Bank Norge ASA, som i 2004 flyttet store deler av sin IT-drift til Sverige i et joint venture med Nordea og IBM. Videre har Terra-gruppen besluttet å samarbeide med SDC i Danmark om sine fremtidige IT-løsninger og drift, noe som betyr at datasystemene for mindre norske sparebanker vil bli drevet fra Danmark.

Ulike pågående endringsprosesser som skjer samtidig, kan bidra til å øke risikoen. Kredittilsynet følger opp flere slike prosesser. Dette inkluderer utviklingen i retning av økende konsentrasjon blant IT-leverandører, prosjektstyring (store endringsprosjekter), organisert kriminalitet (bruk av Internett som åpen infrastruktur), endrede samarbeidsformer mellom banker eller bankgrupperinger, utkontraktering over landegrenser og langsiktig svekking av norsk IT-kompetanse innenfor bank og finans. Områder som var påaktet i 2003, spesielt katastrofeberedskap, endringsledelse og organisering av beskyttelsestiltak (virus), vil fortsatt ha høy prioritet.

I de nye kapitaldekningsreglene, som skal tre i kraft fra 1. januar 2007, er operasjonell risiko definert som en egen risikokategori på linje med kreditt- og markedsrisiko, og underlagt minstekrav til kapitaldekning. I denne sammenheng har Baselkomiteén for banktilsyn publisert minimumsstandarder

for beste praksis av styring og kontroll med operasjonell risiko (Sound practices for Management and Supervision of Operational Risk), som vil bli en integrert del av regelverket for kapitaldekning. Flere banker har allerede implementert standardene i sine rammeverk for risikostyring. Kredittilsynet bygger blant annet på disse i tilsynsarbeidet.

Regelverksendringer

Financial Services Action Plan og finansmarkedene i Europa

For å fremme et konkurransedyktig og effektivt indre marked for finanstjenester i Europa la EU-kommisjonen frem en handlingsplan i 1999 (Financial Services Action Plan - FSAP). I planen ble det lagt særlig vekt på å fjerne hindre for grensekryssende investeringer og finansielle tjenester, skape gjennomsiktede og tillitvekkende markeder for investorer og forbrukere, og å sikre kvalitet og effektivitet i regulering og tilsyn.

Regelverksutviklingen i Norge er i betydelig grad knyttet til oppfølgingen av EUs handlingsplan. Gjennom EØS-avtalen er Norge forpliktet til å gjennomføre endringene i nasjonalt regelverk. Mer omfattende og detaljert regulering og harmonisering påvirker myndighetens handlingsrom for avvikende nasjonal regulering og tilsyn. Handlingsplanen dekker både regulering av verdipapirmarkedet, innføring av internasjonale regnskapsstandarder, tilsyn med finansielle konglomerater, tilsyn med tjenstepensjonsordninger og pensjonsfond, nytt solvensregelverk for forsikring, og nye kapitaldekningsregler for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak.

Både EU-kommisjonen selv og uavhengige ekspertgrupper har vurdert effekten av handlingsplanen og hva som gjenstår i prosessen mot et velfungerende indre marked for finanstjenester. En generell konklusjon synes å være at finansmarkedene på viktige områder fortsatt i vesentlig grad er "nasjonale", til tross for en positiv utvikling siden 1999. For forbrukerne har tilgangen på produkter og tjenester økt noe, men ytterligere prisreduksjoner vil kreve enda sterkere grad av integrasjon og flere harmoniseringstiltak. Selv om en rekke av rammebetingelsene er på plass, er det uvisst hvor mye tid det vil ta før målet om et indre marked for finansielle tjenester i Europa er nådd. Blant annet pågår fortsatt avklaring av eventuell regulering av clearing – og oppgjørsvirksomhet i verdipapirmarkedene.

Økt integrasjon av nasjonale finansmarkeder gjennom grensekryssende etableringer og virksomhet vil også ha konsekvenser for finansiell stabilitet. Færre og større aktører med stor virksomhet i flere land, som for eksempel Nordea, skaper nye utfordringer for myndighetene. En økning i finansvirksomhet på tvers av sektorer og landegrenser bidrar til mer effektiv fordeling av kapital og risiko, men kan også føre til raskere smitteeffekter av problemer i institusjoner og markeder på tvers av sektorer og landegrenser.

Basel II

Nye kapitaldekningsregler for banker ble endelig vedtatt av Baselkomitéen for banktilsyn i juni 2004 (Basel II). I EU/EØS er det vedtatt at dette regelverket skal gjennomføres på grunnlag av et direktiv som ventes å bli formelt vedtatt høsten 2005. Dette regelverket vil ventelig bli gjort gjeldende fra og med 1. januar 2007 for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak. For enkelte deler av regelverket er starttidspunktet satt til 1. januar 2008. Kredittilsynet gjennomførte 17. januar 2005, i samarbeid med bransjeforeningene, et orienteringsmøte for alle banker og kredittinstitusjoner om innhold, mulige konsekvenser og implementering av Basel II. Foredragene er publisert på Kredittilsynets nettsted.

I forhold til gjeldende regelverk for kredittrisiko og markedsrisiko, går Basel II flere skritt videre i å gjøre minstekravet til institusjonenes ansvarlige kapital mer følsomt for den risikoen institusjonene er utsatt for. Basel II har som mål å gi kredittinstitusjoner og verdipapirforetak insitamenter til å holde god kvalitet på sin risikostyring, tilpasset den enkeltes virksomhet og risiko. Regelverket formaliserer i sterkere grad rollefordelingen mellom institusjoner, offentlige myndigheter og markedet. Flere nye risikotyper skal eksplisitt vurderes, blant annet operasjonell risiko, konsentrasjonsrisiko og renterisiko. En viktig del av Basel II er at institusjonenes egne interne modeller, etter godkjenning av tilsynsmyndighetene, tillates brukt når minimumskravet til kapital beregnes.

Under det nye regelverkets pilar 1, minimumskrav til kapital, er det særlig lån til personkunder, herunder boliglån, og lån til små og mellomstore bedrifter som får redusert kapitalkrav. Norske kredittinstitusjoner er betydelig eksponert mot disse områdene, og erfaringer fra beregningsstudier viser at norske banker vil få vesentlige lettelser i minimumskravet (se Tilstandsrapporten 2003).

Under regelverkets pilar 2 skal institusjonene vurdere sitt totale kapitalbehov i forhold til risiko i virksomheten. Risikotyper som ikke er vurdert i pilar 1 skal vurderes og beregnes i pilar 2. Tilsynsmyndighetene skal evaluere institusjonenes prosess for vurdering av det totale kapitalbehovet. Dersom det er nødvendig å iverksette tiltak, er individuelle kapitalkrav ett av flere virkemidler som kan brukes. Gjennom regelverkets pilar 3, markedsdisiplin, settes det krav til offentliggjøring av informasjon som skal gjøre det lettere for markedet, herunder analytikere og investorer, å vurdere risikonivå, kapitalisering samt styring og kontroll. Dette blir enda viktigere når institusjonene kan bruke egne modeller for å beregne kapitalkrav.

Selv om minstekravene til ansvarlig kapital under pilar 1 synker, i hovedsak som følge av vesentlige beholdninger av boliglån og lån til små- og mellomstore bedrifter, kan ikke institusjonene uten videre tilpasse nivået på ansvarlig kapital ned mot minimumskravet. Forslaget legger opp til at institusjonene alltid skal holde ansvarlig kapital over minimumskravet, blant annet fordi minimumskravet ikke dekker all risiko i institusjonenes porteføljer. Det er likevel grunn til å tro at bankene over tid vil tilpasse seg de nye kravene med en noe lavere andel ansvarlig kapital enn i dag. Det vil derfor være viktig at bankene bygger buffere av ansvarlig kapital for å møte uforutsette tap i nedgangstider. Bedre risikostyring i den enkelte bank og et tettere tilsyn vil også være avgjørende for å identifisere og overvåke den samlede risikoen bankene utsetter seg for.

Nye regnskapsregler for finansinstitusjoner

Fra 1. januar 2005 skal alle børsnoterte konsern, herunder finansinstitusjoner, benytte de internasjonale regnskapsstandardene (IAS/IFRS) i sine konsernregnskaper. Dette følger av forordning vedtatt av Rådet og EU-parlamentet i juli 2002, som er gjennomført i Norge ved endringer i regnskapsloven mv. Regnskapsstandardene er utarbeidet av International Accounting Standards Board (IASB) med formål å gjøre regnskapene sammenlignbare på tvers av landene. IFRS-forordningen er en del av EUs finansielle handlingsplan. Konsern som ikke er notert på børs har mulighet, men ikke plikt, til å følge forordningen i sine regnskaper. Regnskapsloven gir adgang til å utarbeide regnskap etter IFRS/IAS også i selskapsregnskapene. Bestemmelsen er imidlertid ikke trådt i kraft. Kredittilsynet har i brev til Finansdepartementet anmodet at dette ikke skal gjøres gjeldende for forsikringselskaperne.

For bankene innebærer IAS 39 de største endringene. IAS 39 åpner for økt adgang til å benytte virkelig verdi i vurderingen av finansielle instrumenter. Som følge av at bankenes eiendeler i hovedsak består av finansielle instrumenter, vil dette kunne få effekt på finansinstitusjonenes resultater. I norsk regnskapsregelverk er det kun verdipapirer og derivater som inngår i handelsporteføljen som kan vurderes til virkelig verdi. IAS 39 åpner for at også øvrige finansielle instrumenter vurderes til virkelig verdi, herunder utlån. For finansielle instrumenter som omsettes i et marked, som de fleste aksjer og obligasjoner, vil markedsprisen legges til grunn for vurderingene, og dermed gi en mer korrekt vurdering av eiendelene. For finansielle instrumenter som ikke er omsettelige i et marked, er verdivurderingene vesentlig mer problematiske. Økt bruk av markedsverdier i regnskapsføringen vil ventelig øke volatiliteten i finansinstitusjonenes resultater.

Av øvrige internasjonale regnskapsstandarder vil IAS 19 om pensjoner og avsetninger for pensjonsforpliktelser få konsekvenser for finansinstitusjonene. Overgangen til IAS 19 vil innebære betydelige engangseffekter som i en overgangsfase påvirker institusjonenes egenkapital. For forsikringselskaper skjer utviklingen i de internasjonale regnskapsstandardene i flere steg, og første del av fullstendige standarder for regnskapsføring av forsikringskontrakter er innført.

Innenfor EU ble det i 2004 foretatt en kartlegging av virkningene av internasjonale regnskapsstandarder på ansvarlig kapital i finansinstitusjonene, og det er utarbeidet et forslag til korrigerende bestemmelser for tilsynsformål (*prudential filters*) i forhold til de nye regnskapsstandardene. En viktig begrunnelse for å innføre *prudential filters* er å opprettholde de kvalitetskrav som stilles til institusjonenes ansvarlige kapital. Den ansvarlige kapitalen skal være tilgjengelig for å absorbere tap og skal ha tilstrekkelig grad av varighet. For visse av de foreslåtte *prudential filters* vil virkningen av nye regnskapsregler i forhold til beregningen av kapitaldekning nøytraliseres.

Solvency II

Solvency II er et tiltak igangsatt av EU-kommisjonen for å forbedre og harmonisere solvensregelverket og tilsynsmetodene for forsikringsselskapene i EØS-området. Det nye solvensmarginkravet skal etter hensikten i langt større grad enn det gjeldende kravet gjenspeile de ulike typene risiko som det enkelte forsikringsselskap er eksponert for.

Det nye solvensregimet vil ventelig, i likhet med det nye kapitaldekningsregimet for bankene, bestå av tre pilarer. Første pilar vil omfatte kvantitative regler for kravet til forsikringstekniske avsetninger og kravet til solvensmargin (kapitalkravet) samt krav for hvordan selskapenes eiendeler kan plasseres. Det vil bli åpnet for at i alle fall de store selskapene vil kunne anvende interne modeller til å beregne hele eller deler av kapitalkravet. Andre pilar vil bestå av kvalitative regler for internkontroll og risikohåndtering i tillegg til regler for tilsynsmyndighetenes kontroll og overvåking av selskapene. Tredje pilar vil omfatte regler for markedsdisiplin, herunder regler for rapportering og offentliggjøring av relevante regnskapsdata samt koordinering av risikostatistikk.

EU-kommisjonen tar sikte på å ha et utkast til rammedirektiv ferdig ved årsskiftet 2005/2006. Det er videre antydning at utfyllende regler og retningslinjer burde kunne vedtas innen 2008. Det kan imidlertid ikke utelukkes at tidsplanen vil bli noe forskjøvet.

IMF og vurderinger av norsk finanssektor

Norge har i 2004/2005 vært gjenstand for en FSAP-gjennomgang (Financial Sector Assessment Program). FSAP er et felles program i regi av IMF og Verdensbanken, introdusert i 1999, hvor formålet er ”to promote the soundness of financial systems in member countries”. En rekke land har vært gjenstand for en FSAP gjennomgang, herunder Island (2001), Finland (2001) og Sverige (2002).

IMF har gjennomført møter med norske myndigheter (Finansdepartementet, Norges Bank og Kredittilsynet) og en rekke finansinstitusjoner og bransjeorganisasjoner. En sentral del av en FSAP består i en vurdering av Norges etterlevelse av internasjonale standarder og koder for bank, forsikring og betalingssystemer. FSAP-gjennomgangen vil danne grunnlag for IMF's vurderinger av stabiliteten i det norske finansielle systemet. Vurderingene oppsummeres i en FSSA (Financial System Stability Assessment), som kan bli offentlig i løpet av første halvår 2005.

I tillegg har Financial Action Task Force i januar 2005 gjennomført en vurdering av Norges etterlevelse av anbefalingene for å bekjempe hvitvasking og terrorfinansiering.

4. Pensjonssparing i livsforsikringselskapene

I Kredittilsynets rapport ”Tilstanden i finansmarkedet 2003” ble det i kapittel 4 satt søkelys på de utfordringene som livsforsikringselskapene har i forvaltning av pensjonsforsikringsmidler i et lavrentescenario. Utviklingen i 2004 og så langt i 2005 gjør at problemstillingen fortsatt er meget aktuell.

Livsforsikringselskapenes oppgave knyttet til pensjonsforsikring er å sørge for at innbetalte midler forvaltes på en slik måte at avtalte pensjoner kan utbetales når de forfaller til betaling, ofte 20-30 år frem i tid. I tillegg krever det norske regelverket at midlene som forvaltes minst skal få en avkastning hvert år tilsvarende den årlige garanterte renten som selskapene har inngått avtale om. Pensjonsforsikring finansieres av innbetalte premier og av avkastningen selskapet får i kapitalforvaltningen.

Det legges i dette kapitlet spesiell vekt på de utfordringene livsforsikringselskapene har i forvaltningen av pensjonsforsikringsmidler, når de både må drive langsiktig forvaltning av midlene og samtidig sørge for en avkastning hvert år i henhold til rentegarantien.

Svekket soliditet i livsforsikringselskapene i 2000-2004

Rente- og pensjonsforsikringskontrakter har lang kontraktstid siden pensjonsrettighetene opparbeides i yrkesaktiv alder og normalt utbetales årlig fra pensjonsalder til forsikringstakers død eller i en nærmere avtalt periode. Denne gruppen kontrakter utgjør mer enn 90 prosent av samlede forsikringsmessige avsetninger. Norske livsforsikringselskaper har tilnærmet lik sammensetning av sin forsikringsportefølje og har derfor omtrent samme risikoprofil på passivasiden.

Norske livsforsikringselskaper tilbyr kundene ulike produkter. Tabell 4.1 viser hvor stor andel de enkelte produktgruppene utgjør. Bransjen gruppeliv er ikke inkludert.

Tabell 4.1: Produktgrupper i norske livsforsikringselskaper. Prosent av samlet forsikringsfond per 30.09.2004.

Produktgruppe	Prosent av forsikringsfond
Individuell kapitalforsikring med årlig garanti	4,8
Individuell kapitalforsikring med investeringsvalg	0,6
Individuell pensjonsforsikring med årlig garanti	15,9
Individuell pensjonsforsikring med investeringsvalg	4,1
Kollektiv pensjonsforsikring med årlig garanti	74,3
Kollektiv pensjonsforsikring med investeringsvalg	0,3

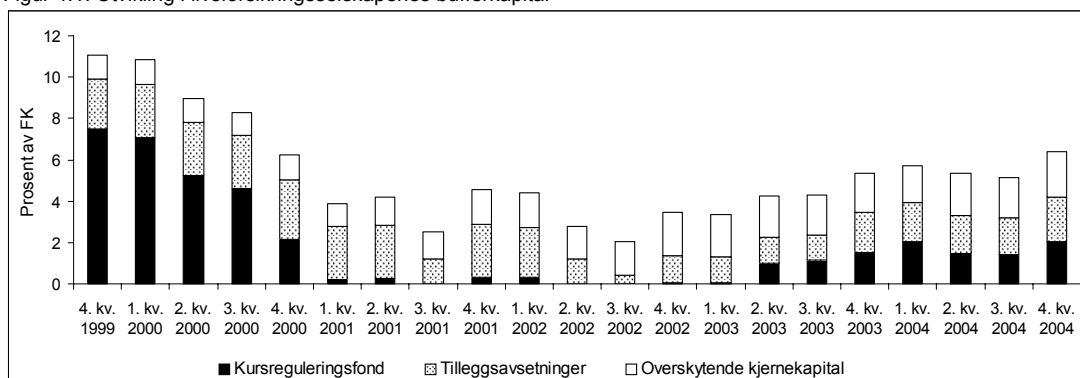
Oslo Pensjonsforsikring AS inngår ikke i tabellen.
 Kilde: FNH

Produkter der forsikringselskapet gir en årlig rentegaranti, utgjør over 95 prosent av forsikringsfondet i livsforsikringselskapene. Årlig rentegaranti på en kontrakt som varer i 30 år, er forbundet med større usikkerhet enn for en kontrakt som varer i 10 år. Det er således ikke bare størrelsen av de samlede forsikringsmessige avsetninger som er av betydning, men også profilen på de underliggende forsikringskontraktene. Noe forenklet kan en dermed si at selskapenes finansielle styrke er et speilbilde av evnen til å håndtere usikkerhet (risiko) over tid. Den finansielle styrken påvirkes således av risikobærende evne (bufferkapitalen) og karakteren av de forsikringsmessige forpliktelsene. Med like stor bufferkapital har et selskap med lange forsikringsforpliktelser relativt sett en mindre finansiell styrke, eller risikobærende evne, enn et selskap med korte forsikringsmessige forpliktelser.

Livsforsikringselskapenes bufferkapital

Ved utgangen av 2004 hadde livsforsikringselskapene en bufferkapital på 32,5 mrd. kroner eller 6,4 prosent av selskapenes forvaltningskapital. Oppgangen i aksjemarkedene har styrket selskapenes bufferkapital med 8 mrd. kroner siden utgangen av 2003. Selskapenes risikobærende evne målt ved størrelsen på bufferkapital er imidlertid fremdeles ikke tilfredsstillende.

Figur 4.1: Utvikling i livsforsikringselskapenes bufferkapital



Den kundegenererte bufferkapitalen (kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger) i livsforsikringselskapene ble i perioden 2000-2002 redusert fra nær 10 prosent av forvaltningskapitalen til i underkant av 2 prosent som følge av selskapenes kapitalforvaltningsstrategi og fallet i aksjemarkedene. Nedgangen førte til en betydelig svekkelse av selskapenes finansielle

styrke. Rentenivået i Norge holdt seg høyt, hvilket gjorde rentebærende papirer til et godt alternativ til plassering i aksjer.

Fra desember 2002 til mars 2004 ble Norges Banks styringsrente redusert fra 7 prosent til 1,75 prosent. Livsforsikringsselskapene garanterer at midlene til dekning av forsikringsforpliktelsene skal forrentes med 4 prosent hvert år for all premiebetaling frem til 1. januar 2004, og med 3 prosent på innbetaling etter denne dato. I gjennomsnitt for hele porteføljen ligger den garanterte renten på rundt 3,7 prosent.

Dersom selskapene på et tidligere tidspunkt hadde plassert sine eiendeler på en slik måte at varigheten på renteinstrumentene speilet forsikringsforpliktelsene, ville rentereduksjonen gitt betydelige kursgevinster, og deres finansielle styrke hadde i liten grad blitt berørt. Varigheten på renteinstrumentene ved utgangen av 2004 var imidlertid betydelig kortere enn forsikringsforpliktelsene, noe som førte til at den generelle finansielle evnen ble vesentlig svekket i perioden 2000-2004. Like fullt kunne selskapene i 2003 og 2004 vise frem betydelige regnskapsmessige overskudd, selv om deres reelle finansielle evne til å møte sine kontraktsmessige forpliktelser ble svekket i perioden.

Kredittilsynet har overfor selskapene de seneste årene gitt uttrykk for at bufferkapitalen i selskapene burde økes. Dagens regelverk med krav om årlig fordeling til kunder og eiere av markedsverdivurdert overskudd, likevel slik at deler av overskuddet kan føres som tilleggsavsetninger som ikke er tildelt kunder med endelig virkning, innebærer utfordringer for kapitalforvaltning og oppbygging av bufferkapital. Kravet om samtidig å innfri en årlig garantert avkastning gjør utfordringen enda større.

Dagens regelverk tillater at eierne kan hente midler ut av selskapene selv om selskapene er blitt økonomisk svekket som følge av fallende renter de siste 2-3 årene. Ved å senke maksimal grunnlagsrente til 3 prosent for all premiebetaling fra 1. januar 2004, tok Kredittilsynet i noen grad hensyn til behovet for å styrke kapitalbasen for ny forretning. Tiltaket medfører reduksjon i det årlige kravet til garantert avkastning på pensjonsmidler avsatt etter 1. januar 2004, samtidig med generell økning i tilførselen av nye midler i form av høyere premier.

Forsikringsselskapene har derimot ikke anledning til å redusere den garanterte renten for allerede opparbeidede ytelser. Dette betyr at selskapene har samme forpliktelser som tidligere til å levere den garanterte avkastningen på premiereserven opparbeidet før 1. januar 2004, mens de reelle mulighetene til å oppnå tilstrekkelig avkastning på de investerte midlene er redusert. Regnskapet fanger ikke i tilstrekkelig grad opp ulikheter mellom aktiva og passivasiden når det gjelder størrelse og varighet på gjelden og hvordan den er dekket inn på aktivasiden.

Både Kredittilsynet og selskapene benytter stresstester for å vurdere selskapenes evne til å motstå uventede og ugunstige markedsbevegelser. Fire ulike stresstester, med utgangspunkt i selskapenes bufferkapital per 31.12.2004, illustreres nedenfor. De inneholder ingen informasjon om sannsynligheten for at scenariene inntreffer.

I **scenario 1** antas: 20 prosent fall i totalindeksen på Oslo Børs, 20 prosent fall i tilsvarende indekser i de internasjonale aksjemarkedene, ingen renteendring i norske og internasjonale rentemarkeder.
 I **scenario 2** antas: 1,0 prosentpoengs renteoppgang i norske og internasjonale rentemarkeder.
 I **scenario 3** antas: 2,0 prosentpoengs renteoppgang i norske og internasjonale rentemarkeder.
 I **scenario 4** antas: 20 prosent fall i totalindeksen på Oslo Børs, 20 prosent fall i tilsvarende indekser i de internasjonale aksjemarkedene og 1,0 prosentpoengs renteoppgang i norske og internasjonale rentemarkeder. Stresstestene omfatter ikke fast eiendom.

Tabell 4.2: Stresstester for livsforsikringsselskapene per 31.12.2004

31.12.2004	Bufferkapital* før stresstest		Verdifall ved stress-scenario i mill. kroner				Bufferkapital etter stresstest	
			Aksjer		Obligasjoner			
	Mill. kr.	% FK	Norske	Utenlandske	Norske	Utenlandske	Mill. kr.	% FK
Scenario 1	32 477	6,4	-5 132	-10 726	0	0	16 619	3,3
Scenario 2	32 477	6,4	0	0	-1 565	-1 900	29 011	5,7
Scenario 3	32 477	6,4	0	0	-3 131	-3 801	25 545	5,0
Scenario 4	32 477	6,4	-5 132	-10 726	-1 565	-1 900	13 153	2,6

Samtlige selskaper har bufferkapital til å tåle alle scenariene. I slike stresstester fokuseres de kortsiktige virkningene av et økt rentenivå gjennom kurstap på beholdningene. På lengre sikt vil en økning i lange renter isolert sett ha en gunstig effekt på selskapenes resultater, mens et varig lavt rentenivå vil medføre en betydelig utfordring for selskapenes evne til å innfri sine forpliktelser.

Tabell 4.3 viser selskapenes egne fremskrivninger av forventet verdjustert avkastning samt utvikling i bufferkapital, basert på et scenario der både de norske og de internasjonale rentene helt frem til 2008 holder seg på samme lave nivå som ved utgangen av 2004. Scenariet forutsetter at det ikke skjer vesentlige fall i aksjemarkedene i perioden.

Tabell 4.3: Livsforsikringsselskapenes forventninger om avkastning og bufferkapital i perioden 2005-2007

	2004	2005	2006	2007
Verdjustert avkastning	6,9 %	5,2 %	5,0 %	4,9 %
Bufferkapital i % av forvaltningskapitalen	6,4 %	5,8 %	5,6 %	5,4 %

Tall for 2004 er basert på foreløpige tall fra selskapene per februar 2005.

Selskapene nyter de nærmeste årene godt av porteføljen av obligasjoner klassifisert som "hold til forfall", både vedrørende årlig avkastning og regnskapsmessig verdi. Et vedvarende lavrentescenario vil imidlertid kunne skape betydelige problemer for selskapenes muligheter til å generere tilstrekkelig avkastning, gitt selskapenes egne antagelser om utvikling i bufferkapitalen slik den fremkommer i tabell 4.3. Denne begrensningen vil gjelde både i forhold til investeringer i aksjemarkedet og i den lange delen av rentemarkedet.

Tabell 4.4: Beholdning per 31.12.2004 av obligasjoner klassifisert som "hold til forfall".

	Forfall i 2005	Forfall i 2006	Forfall i 2007	Forfall etter 2007	Totalt
Prosent av FK	2,6 %	2,8 %	3,2 %	23,4 %	32,0 %
Gjennomsnittrente	6,7 %	6,2 %	5,7 %	5,3 %	5,6 %

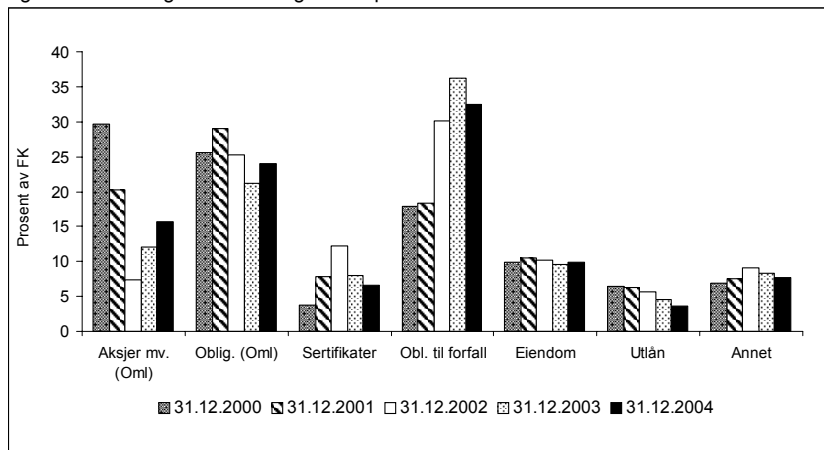
Med gjennomsnittrente menes resultatført renteinntekt i prosent av beholdningen med forfall i den aktuelle perioden.

Som et ledd i den løpende oppfølgingen av livsforsikringsselskapenes soliditet har Kredittilsynet i forbindelse med regnskapsavslutningen for 2004 vært i dialog med selskapene vedrørende disponering av resultatet. Det ble vurdert å pålegge selskapene å avsette til tilleggsavsetninger. Basert på samtalen med selskapene valgte Kredittilsynet å avstå fra å benytte påleggshjemmelen, siden selskapene i stor grad ville benytte resultatet til økning av bufferkapitalen.

Livsforsikringsselskapenes investeringsstrategi

Det norske regelverket for disponering av overskudd gir begrensede muligheter for å bygge opp bufferkapital raskt. Overskudd skal i henhold til forsikringsvirksomhetslovens § 8-1 tilbakeføres til forsikringstakerne eller de som er berettigede til ytelsene etter forsikringskontraktene, med mindre annet er bestemt i selskapets vedtekter. I tillegg kan selskapene avsette til tilleggsavsetninger innenfor visse grenser. Selskapenes bufferkapital var ved utgangen av 2004 langt lavere enn ønskelig. Utviklingen i selskapenes aktivasammensetning viser hvordan selskapene har tilpasset sin investeringsstrategi som følge av lav bufferkapital, et lavt rentenivå og gjeldende regnskapsregler.

Figur 4.2: Utvikling i livsforsikringsselskapenes balanse



På grunn av den lave bufferkapitalen ble selskapene tvunget til å redusere sin aksjeandel i 2001 og 2002. De har derfor bare i liten grad nytt godt av den sterke oppgangen i aksjemarkedene i 2003 og 2004. Investeringene i obligasjoner som skal holdes til forfall er økt kraftig. Varigheten på omløpsobligasjonene er rundt 4 år, mens varigheten på obligasjoner klassifisert som "hold til forfall" har en varighet på om lag 5 år. Dette viser at selskapene har sørget for en sammensetning av aktiva-porteføljen som gir stor sannsynlighet for at kravet til garantert avkastning kan oppfylles i de nærmeste

årene. "Hold til forfall"-porteføljen sikrer en avkastning i størrelsesorden 5,5-6,5 prosent de nærmeste årene. Eiendomsporteføljen, som utgjør rundt 10 prosent, har tradisjonelt gitt en god avkastning og selskapene har inngått langsiktige leieavtaler. Utnyttelsesprosenten i form av utleid areal er dessuten meget høy. Selskapene har gjennom dette sikret seg en sikker avkastning, som er vesentlig høyere enn den garanterte renten, på nær 50 prosent av forvaltningskapitalen og kan dermed tillate at den resterende delen av eiendelsmassen gir lav eller varierende avkastning. Det er kun aksjer, og i noen grad eiendom, som er så langsiktig i sin natur at de harmonerer med selskapenes forsikringsforpliktelser. Det kan hevdes at selskapene på grunn av for liten bufferkapital driver med kortsiktig kapitalforvaltning for å oppfylle langsiktige pensjonsforpliktelser.

Kredittilsynet tok i 2003/2004 initiativ til å skissere et opplegg for en ny type langsiktig pensjonsforsikringskontrakt der forholdene ble lagt til rette for en raskere oppbygging av bufferkapital enn etter gjeldende regelverk. Større bufferkapital er en forutsetning for å kunne ta mer risiko i kapitalforvaltningen. De viktigste elementene i modellen er at overskuddet tilbakeholdes i sin helhet i selskapet inntil ønsket størrelse på bufferkapitalen er nådd. Modellen åpnet også for at forsikringstakeren kunne øremerke hele eller deler av premiefondet som bufferkapital for raskere å kunne nå ønsket nivå på bufferkapitalen. Om nødvendig skulle en tillate ekstra innbetalinger til premiefond. Dette ville imidlertid kreve endringer i lov om foretakspensjon og eventuelt i skatteloven. Finanskomiteen var, i forbindelse med behandlingen av ny livsforsikringsvirksomhetslov, positiv til Kredittilsynets modell og ba Finansdepartementet komme tilbake til Stortinget med forslag til eventuelle lovendringer dersom dette var nødvendig for å få godt fungerende ordninger.

Nærmere om forvaltning av langsiktige pensjonsmidler

Grunnleggende prinsipper

Utgangspunktet for vurdering av selskapenes soliditet er deres evne til å innfri sine forsikringsforpliktelser når disse forfaller til utbetaling. Dessuten krever det norske regelverket at de aktiva som motsvarer premiereserven minst skal gis en avkastning hvert år i henhold til garantert rente.

Forsikringsvirksomhetslovens § 7-4 første ledd har følgende ordlyd:

Et forsikringsselskap skal sørge for en forsvarlig kapitalforvaltning. Et forsikringsselskap skal for å sikre oppfyllelse av dets forsikringsforpliktelser sørge for at eiendeler til dekning av de forsikringsmessige avsetninger til enhver tid er plassert på en hensiktsmessig og betryggende måte sett i forhold til arten av forsikringsforpliktelsene og hensynet til sikkerhet, risikospredning, likviditet og avkastning.

Forsikringsvirksomhetslovens bestemmelser om kapitalforvaltning harmonerer med de grunnleggende reglene for sikring av soliditet. Hensikten er å sikre at selskapet uansett markedsutvikling skal kunne innfri sine forsikringsforpliktelser. Gjennom kapitalforvaltningen må det sikres at midlene får nødvendig årlig minsteavkastning og at nødvendige midler frigis på det tidspunktet forsikringssummene/pensjonene skal utbetales. Dersom en i kapitalforvaltningen ikke oppnår sikkerhet for dette, må selskapet sørge for å ha tilstrekkelige frie midler (bufferkapital) for å fjerne en eventuell usikkerhet. Eksempler på risikoer som må kompenseres med bufferkapital er markedsrisiko,

kredittrisiko, likviditetsrisiko, valutarisiko og reinvesteringsrisiko (oppstår dersom midlene frigis før forsikringssummene/pensjonene skal utbetales og midlene må investere på nytt).

Egenskaper ved eiendelene

Oversikten nedenfor viser viktige egenskaper ved de vanligst brukte investeringsinstrumentene. Matrisen viser om midlene plassert i de ulike instrumentene vil møte kravet til avkastning som selskapet har inngått med sine forsikringstakere og om verdien av instrumentet ved forfallstidspunktet tilsvarer det som skal utbetales. For enkelthets skyld er det forutsatt at forsikringssummen/pensjonen skal utbetales i sin helhet om 10 år.

Tabell 4.5: Risikomatrise

Eiendel	Sikkerhet for å kunne utbetale avtalt erstatning ved forfall (= 10 år)	Sikkerhet for årlig avkast. høyere enn den garanterte renten									
		1 år	2 år	3 år	4 år	5 år	6 år	7 år	8 år	9 år	10 år
"Hold til forfall" i 10 år	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Omløpsobl. i 10 år	Ja	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei
Eiend. med leieavtale i 10 år	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
"Hold til forfall" i 5 år	Nei	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei
Eiendom med leieavtale i 5 år	Nei	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei
Omløpsobl. i 3 år	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei
Aksjer på børs	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei

En omløpsobligasjon med lang varighet er en risikofylt investering dersom det generelle rentenivået er lavt på investeringstidspunktet.

En godt diversifisert aksjeportefølje har erfaringsmessig gitt god avkastning over tid, selv om de enkelte års avkastning kan variere betydelig.

En obligasjon med varighet på 10 år speiler eksakt forsikringskontrakten ved utbetaling om 10 år. Dersom obligasjonen har en kupongrente som er større eller lik den årlige garantirenten, vil kupongrentene sammen med obligasjonens pålydende være tilstrekkelig til å dekke den avtalte forsikringssum/pensjon. (Det forutsettes at kupongrentene også må kunne investeres til en avkastning større eller lik garantirenten for at samlet beløp skal være tilstrekkelig til å dekke avtalt forsikringssum/pensjon.) En "hold til forfall"-obligasjon gir sikkerhet for at avkastningen på obligasjonen hvert år er tilstrekkelig til å dekke den garanterte renteforpliktelsen, og i tillegg at det er sikkerhet for at forsikringssummen/pensjonen kan utbetales ved forfall. Ulempen ved en slik plassering er at muligheten for meravkastning er borte. Tilsvarende vil en omløpsobligasjon med varighet 10 år sikre utbetaling av forsikringssummen fordi samlet avkastning i perioden er tilstrekkelig. På grunn av at en omløpsobligasjon verdivurderes hvert år, vil et slikt instrument ikke gi noen garanti for at avkastningen er tilstrekkelig til å dekke den årlige rentegarantien. En omløpsobligasjon vil alltid gi muligheter for meravkastning i form av kursgevinster, men vil også være utsatt for risiko for verdifall dersom rentenivået stiger. En omløpsobligasjon med 3 års varighet vil verken gi garanti for at forsikringssummen kan utbetales eller garanti for å møte kravet om årlig garantert avkastning. Derimot vil mulighetene for meravkastning ved kursgevinst være tilstede.

Risikoen i eiendelsporteføljen

Av ulike årsaker velger selskapene å investere midler i obligasjoner med kort varighet. En av årsakene til et slikt valg kan være forventninger om at renten vil stige. Obligasjonen verdivurderes hvert år, og den årlige regnskapsmessige avkastningen vil være kuponrenten og endring i markedsverdi. Av risikomatriksen i tabell 4.5 fremgår det at en slik investering kun sier noe om hva en samlet kan få i avkastning i obligasjonsperioden, ikke om avkastningen hvert år er tilstrekkelig til å møte kravet om garantert avkastning. Dessuten må midlene reinvesteres for den resterende delen av forsikringsperioden, og det vil være usikkert hvilke betingelser som kan oppnås ved obligasjonens forfallstidspunkt. Det er derfor usikkert om en kan få tilstrekkelig avkastning på disse midlene til at en både møter det fremtidige kravet til årlig garantert avkastning og om samlet avkastning vil være tilstrekkelig til å kunne innfri forsikringsforpliktelsene.

Selv om pensjonsavtalene selskapene har inngått, skulle tilsi at forvaltningskapitalen skulle plasseres i instrumenter som speilet varigheten av de inngåtte forpliktelsene, er verken forsikringskontraktene eller forsikringsvirksomhetslovens § 7-4 første ledd nødvendigvis et hinder for en investeringsatferd som selskapene nå praktiserer. Forutsetningen om at de må ha en investeringsstrategi som sikrer at de kan oppfylle sine forsikringsforpliktelser ligger imidlertid fast. Selskapene må derfor i prinsippet ha nok bufferkapital slik at de kan tåle de endringene som kan finne sted i verdipapirmarkedet i hele forsikringstiden, dersom dette ikke allerede er tatt hensyn til i valg av eiendeler.

Det ses her på ulike situasjoner som kan oppstå dersom deler av forvaltningskapitalen er plassert i renteinstrumenter med kort varighet:

- a) Renten øker. Dersom denne situasjonen oppstår, er det en fordel å ha midlene plassert i renteinstrumenter med kort varighet. Kort varighet på renteinstrumentet fører til redusert kurstap ved rentestigning og midlene kan reinvesteres til en høyere rente.
- b) Renten forblir uforandret. Dersom denne situasjonen oppstår, må selskapet på forhånd ha vurdert om de skal velge å plassere midlene permanent eller om de skal velge en ny kortsiktig periode for å se om renten vil øke.
- c) Renten faller. Dersom en slik situasjon skulle oppstå, må selskapet på forhånd ha vurdert hvordan de skal sikre at de har midler til å innfri de forsikringsmessige forpliktelsene.

Rentenivået både i Norge og internasjonalt er nå lavt. Norske statsobligasjoner med 10 års varighet gir en årlig avkastning på i underkant av 4 prosent. Norske statsobligasjoner med lengre varighet finnes ikke. Med dagens lave rentenivå er det mest sannsynlig at renten etter hvert vil øke. En kan imidlertid ikke utelukke at renten fortsatt vil holde seg på meget lavt nivå.

Risikoen reduseres ikke nødvendigvis ved å investere i et renteinstrument med kortere varighet, sammenlignet med en situasjon der en hadde valgt å investere i samme instrument, men med en varighet som eksakt tilsvarte forsikringsforpliktelsene. Ved å velge en kortere varighet skyver en risikoen foran seg, og den samlede risikoen vil trolig heller øke. Fordelen ved en slik investering er imidlertid at en øker sannsynligheten for meravkastning og reduserer usikkerheten knyttet til svingningene i rentemarkedet lengre frem i tid. For pensjonsforsikring vil en ofte ha behov for

obligasjoner med varighet lengre enn 10 år. Dette kan føre til at midlene som forvaltes i norske livsforsikringselskaper må reinvesteres flere ganger før pensjonene skal utbetales, og innebærer en ekstra usikkerhet som selskapene må ta høyde for i vurderingen av behovet for bufferkapital.

Aksjer har andre egenskaper enn obligasjoner, i det de har en tilnærmet ubegrenset varighet. Dessuten er den årlige avkastningen avhengig av utvikling i markedsverdien gjennom året. Under forutsetning av at aksjene er likvide, kan en si at de eksakt speiler forsikringskontraktens varighet, men de tilfredstiller ikke kravet om en avkastning som minst skal utgjøre den årlige garantien og heller ikke kravet om at verdien av midlene ved forsikringstidens utløp skal tilsvare en bestemt forsikringssum/pensjon. I mange andre land benyttes en stor og differensiert aksjeportefølje som et hovedinstrument for å oppfylle langsiktige pensjonsforpliktelser og samtidig få en meravkastning over tid som kan holde pensjonskostnadene nede.

Eiendom er et instrument med egenskaper både som obligasjoner og som aksjer. I likhet med obligasjoner er en sikret en årlig avkastning så lenge en har en avtalt leiekontrakt. Etter leiekontraktens utløp er avkastningen avhengig av en ny eller forlengt leiekontrakt og markedsverdien av selve eiendommen.

Utfordringer fremover

Livsforsikringselskapene i Norge og internasjonalt har de siste årene stått overfor betydelige utfordringer som følge av de kraftige svingningene i aksjemarkedene kombinert med et historisk lavt rentenivå. Bufferkapitalen ble således presset ned mot minimumskravene i perioden 2000-2002, og noen internasjonale selskaper, blant annet i Storbritannia og Tyskland, ble spesielt hardt rammet.

I etterkant av disse uforutsette hendelsene har enkelte internasjonale tilsynsmyndigheter introdusert nye og mer sofistikerte regler og metoder for å overvåke den finansielle tilstanden i livsforsikringselskapene. Nederland, Storbritannia og Sveits har dermed valgt å ikke vente på ferdigstillingen av det felles europeiske rammeverket for soliditetsmåling og tilsynsmetodikk, Solvency II, men implementerer egne modeller som har egenskaper som antas å være grunnleggende også under Solvency II. Sentralt i disse nye modellene er fastsettelse av markedsverdier for både forpliktelser og aktiva, samt betydelig utvidelse av dagens type stresstester i kombinasjon med fremskrivninger av resultat og balansetall. Modellene vier de langsiktige forpliktelsene knyttet til pensjonssparing spesiell oppmerksomhet, men dekker også øvrige produkter innenfor livsforsikring.

Arbeidet med Solvency II og internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) kan lede til omforente standarder for fastsettelse av markedsverdier av både eiendeler og forpliktelser. Bestemmelsene i EU-regelverket om grenseoverskridende virksomhet gir også føringer i retning av en utvikling med større generell harmonisering av regelverk og deler av produktutformingen. Det norske regelverket for premieberegning og reservering basert blant annet på fast diskonteringsrente (grunnlagsrente), ettårig rentegaranti og full fondsdekning til enhver tid, kan vanskelig tenkes videreført på sikt uten vesentlige

endringer eller tillegg for å møte de kommende internasjonale krav til avsetninger og bufferkapital innenfor pensjonsforsikring.

Kredittilsynet deltar i ulike internasjonale fora som arbeider med utarbeidelse av nytt regelverk for forsikring innenfor EU, og vil også fremover vurdere hvordan arbeidet som skjer, blant annet i Nederland, kan nyttiggjøres i soliditetsvurdering av norske livsforsikringselskaper innenfor rammen av dagens regelverk. Resultatet av de nye kravene til virksomheten, gjennom Solvency II og IFRS, kan bli at selskapene i enda større grad enn i dag vil dreie sine leveranser mot produkter med redusert garanti, mindre krav til eiereksponert bufferkapital og generelt mindre risiko. Bruk av sikringsinstrumenter for å redusere risikoen ved investeringer i både rente- og aksjemarkedet, vil kunne få enda større utbredelse enn i dag.

Det norske regelverket har gradvis beveget seg i retning av markedsverdivurdering av eiendelene. Banklovkommissjonen og andre instanser som har vært engasjert i arbeidet med endringer i lovverket, har så langt ikke vurdert markedsverditilpasninger av forpliktelser utover dagens mulighet for justering av den tekniske grunnlagsrenten.

Mens livsforsikringselskapene til en viss grad kan avvende resultatet av de tiltak som er igangsatt av EU-kommisjonen gjennom Solvency II, må selskapene i løpet av de neste 2-3 årene tilpasse seg de krav og muligheter som er nedfelt i endret forsikringsvirksomhetslov. Deler av den nye loven påvirker fordeling av risiko mellom forsikringsgiver og forsikringstaker, og dermed i prinsippet også den finansielle styrken til forsikringselskapet. Selskapene vil også under det nye regelverket måtte oppfylle kravet om en avkastning hvert år som dekker de garanterte forpliktelser, og samtidig sørge for at de kan oppfylle forsikringsforpliktelsene når de forfaller til utbetaling.

Etter nytt regelverk skal forsikringstakerne betale en separat forskuddsvis premie for rentegarantien. Selskapene skal som motytelse oppfylle rentegarantien, dog kan forsikringstakernes tilleggsavsetninger benyttes før selskapene må benytte sin egenkapital. Tilleggsavsetningene vil etter det nye regelverket ikke lenger være en solidarisk bufferkapital, da tilleggsavsetningene knyttet til en kontrakt ikke lenger skal kunne benyttes til å dekke opp manglende avkastning på en annen kontrakt.

Det er usikkert i hvor stor grad forsikringselskapene vil benytte seg av det nye regelverkets muligheter for inndeling av pensjonsmidlene i flere porteføljer med ulike investeringsstrategier. Det kan blant annet tenkes at kunder som allerede har vesentlig bufferkapital i form av kontoførte tilleggsavsetninger, vil kunne forhandle seg frem til en lavere premie for rentegarantien enn kunder som ikke kan stille opp med egen risikokapital, gitt lik sammensetning av aktiva. Det kan også tenkes at forsikringstakerne vil motsette seg oppbygging av for store tilleggsavsetninger når de samtidig vet at disse helt eller delvis kan benyttes til dekning av selskapenes rentegaranti og at de allerede har betalt for rentegarantien.

VEDLEGG

Tilstanden i finansmarkedet 2004 – Kredittilsynet

Resultater og balanseutdrag for norske finansforetak (Utenlandske filialer i Norge er ikke inkludert)

Tabell 1 Banker: Utvalgte resultat- og balanseposter

	2001		2002		2003		2004	
	Mill. kr	% GFK	Mill. kr	% GFK	Mill. kr	% GFK	Mill. kr	% GFK
Netto renteinntekter	29 578	2,20	31 101	2,19	30 518	1,98	31 052	1,89
Andre inntekter	13 010	0,97	9 698	0,68	13 700	0,89	14 799	0,90
Andre kostnader	24 790	1,85	25 055	1,76	25 487	1,65	26 272	1,60
Bokført tap	3 721	0,28	7 560	0,53	6 892	0,45	1 232	0,07
Resultat av ordinær drift før skatt	13 941	1,04	8 267	0,58	12 023	0,78	19 889	1,21
Resultat av ordinær drift etter skatt	11 727	0,87	5 859	0,41	9 261	0,60	14 925	0,91
	Mill. kr	% FK	Mill. kr	% FK	Mill. kr	% FK	Mill. kr	% FK
Forvaltningskapital	1 356 512		1 461 528		1 568 960		1 661 429	
Brutto utlån til kunder	1 057 352	77,9	1 119 898	76,6	1 197 603	76,3	1 311 278	78,9
Innskudd og gjeld fra kunder	732 900	54,0	792 844	54,2	814 910	51,9	886 904	53,4
Kjernekapitaldekning	9,7		9,6		9,7		9,7	

GFK: Gjennomsnittlig forvaltningskapital. FK: Forvaltningskapital

Tabell 2: Livsforsikringssekskapene: Utvalgte resultat- og balanseposter

	2001		2002		2003		2004	
	Mill. kr	% GFK	Mill. kr	% GFK	Mill. kr	% GFK	Mill. kr	% GFK
Premieinntekter f.e.r.	38 305	9,6	42 780	10,5	44 990	10,3	56 998	11,8
Netto inntekter fra finansielle eiendeler	3 890	1,0	7 275	1,8	36 441	8,3	31 812	6,6
Erstatninger	27 737	7,0	27 882	6,8	29 610	6,8	31 639	6,5
Endr. forsikringsmessige avsetninger	20 314	5,1	23 946	5,8	29 327	6,7	37 655	7,8
Resultat f. nye tilleggsavsetninger, tildeling til kunder og skatt	936	0,2	-2 434	-0,6	11 201	2,6	11 689	2,4
Endring kursreguleringsfond	-6 630	-1,7	-1 025	-0,3	6 818	1,6	3 488	0,7
Verdijust. resultat før nye tilleggsavsetn., tildeling kunder og skatt	-5 694	-1,4	-3 459	-0,8	18 019	4,1	15 177	3,1
	Mill. kr	% FK	Mill. kr	% FK	Mill. kr	% FK	Mill. kr	% FK
Forvaltningskapital	394 656		414 154		459 188		508 991	
Obligasjoner holdt til forfall	72 548	18,4	124 673	30,1	166 206	36,2	165 405	32,5
Aksjer og andeler (omløpsmidler)	80 127	20,3	30 497	7,4	55 440	12,0	79 812	15,7
Sertifikater og obligasjoner (omløpsmidler)	145 945	37,0	155 530	37,6	134 297	29,3	155 791	30,6
Bufferkapital	17 973	4,5	14 274	3,4	25 266	5,5	32 477	6,4

Tabell 3: Skadeforsikringssekskapene (tre største skadekonsern): Utvalgte resultat- og balanseposter

	2001		2002		2003		2004	
	Mill. kr	% PFR	Mill. kr	% av PFR	Mill. kr	% av PFR	Mill. kr	% PFR
Premieinntekter f.e.r.	14 424		16 326		18 746		20 985	
Allokert investeringsavkastning	1 789	12,4	1 846	11,3	1 526	8,1	1 029	4,9
Erstatningskostnader f.e.r.	12 033	83,4	13 286	81,4	14 807	79,0	14 368	68,5
Driftskostnader f.e.r.	3 501	24,3	3 963	24,3	4 245	22,6	4 316	20,6
Endring i sikkerhetsavsetning mv	766	5,3	1 224	7,5	1 061	5,7	1 064	5,1
Resultat av teknisk regnskap	-61	-0,4	-276	-1,7	186	1,0	2 289	10,9
Netto finansinntekter	320	2,2	1 048	6,4	4 749	25,3	1 508	7,2
Allokert investeringsavkastning (overf. til teknisk regnskap)	1 789	12,4	1 846	11,3	1 526	8,1	1 029	4,9
Resultat av ordinær virksomhet	-1 553	-10,8	-1 175	-7,2	3 404	18,2	2 764	13,2
	Mill. kr	% FK	Mill. kr	% FK	Mill. kr	% FK	Mill. kr	% FK
Forvaltningskapital	39 184		40 674		48 745		55 278	
Aksjer og andeler (oml. midler)	7 265	18,5	1 544	3,8	3 141	6,4	2 619	4,7
Obligasjoner og sertifikater (totalt)	12 718	32,5	22 487	55,3	26 148	53,6	35 876	64,9
Forsikringstekniske avsetninger	25 166	64,2	28 157	69,2	32 062	65,8	35 676	64,5

PFR: Premieinntekt for egen regning.