



KREDITILSYNET
The Financial Supervisory Authority of Norway

Tilstanden i finansmarkedet

2006

Rapporten gir en fremstilling av situasjonen i finansinstitusjonene sett i lys av utviklingen i økonomi og markeder. Det gis vurderinger av mulige kilder til fremtidige stabilitetsproblemer i det norske finansielle systemet.



Tilstanden i finansmarkedet 2006

Innledning

Hovedutfordringer	2
Oppsummering	4

1. Konjunkturer og markeder

8

2. Finansinstitusjonene

Strukturen i finansmarkedet	13
<i>Strukturendringer i sparebanksektoren</i>	15
Verdipapirmarkedene	16
Banker	17
<i>Boliglån og rentemargin</i>	19
<i>Lønnsomhetsutvikling i mellomstore og små sparebanker</i>	20
Finansieringsforetak	22
Livsforsikringsselskaper	22
Pensjonskasser	23
Skadeforsikringsselskaper	23
Verdipapirforetak	24
Forvaltningsselskaper for verdipapirfond	24
Lønnsomhet og soliditet i nordiske finanskonsern	25

3. Risikoområder

Kredittrisiko	26
<i>Kredittvekst</i>	26
<i>Husholdninger</i>	27
Husholdningenes gjeld	27
Husholdningenes formue og sparing	28
Lån med pant i bolig	29
Bankenes informasjon til lånekundene	32
Usikrede forbrukslån	32
Husholdningenes økonomiske sårbarhet overfor renteøkninger	33
Lån med pant i verdipapirer	34
Låneformål	35
<i>Næringsliv</i>	36
Eksponering mot utvalgte næringer	37
De større bankenes eksponering for kredittrisiko	38
Markedsrisiko	38
<i>Bankene</i>	38
<i>Livsforsikringsselskapene</i>	39
Stresstester	40
Langsiktige fremskrivninger	41
<i>Pensjonskassene</i>	42
<i>Skadeforsikringsselskapene</i>	42
Forsikringsrisiko	43
Likviditetsrisiko	45
<i>Nye likviditetsregler for finansinstitusjoner</i>	46
Operasjonell risiko	46

4. Regelverksendringer

Nye kapitaldekningsregler - Basel II	48
<i>Mulige virkninger på minstekrav til kapitaldekning</i>	49
<i>Krav til vurdering av samlet kapitalbehov og tilsynsmessig oppfølging</i>	49
<i>Finansiell stabilitet</i>	50
<i>Videre arbeid med kapitaldekningsregelverket</i>	51
Nye regnskapsregler (IFRS)	51
Solvens II	52
Lov om obligatorisk tjenestepensjon	53

5. Finansiell stabilitet – hva skjedde i 2006?

Kredittilsynets mål om finansiell stabilitet	54
Vurderinger av finansiell stabilitet i 2006	55
Noen langsiktige utviklingstrekk	57

Tema: Behov for et langsiktig obligasjonsmarked i Norge

60

Vedlegg: Resultater og balanseutdrag for norske finansforetak

68

Der hvor ikke annet er oppgitt er Kredittilsynet kilde for grafer og tabeller.
Redaksjon avsluttet 20. februar 2007.

Innledning

Det finansielle systemet sørger for omfordeling av kapital og risiko og ivaretar betalings- og oppgjørsfunksjoner. Finansiell stabilitet, velfungerende markeder og tillit til det finansielle systemet er nødvendige for at disse funksjonene ivaretas på en tilfredsstillende måte. Kredittilsynet skal gjennom tilsyn med foretak og markeder bidra til finansiell stabilitet og velfungerende markeder.

Mange land, også de fleste nordiske, har de siste årtiene hatt tilfeller av alvorlige problemer i sine finanssektorer, med betydelige kostnader for samfunnet. Erfaringene fra mange av landene viste at kraftig og vedvarende kredittvekst i kombinasjon med sterk prisvekst i eiendoms- og verdipapirmarkedene øker sårbarheten i det finansielle systemet for makroøkonomiske sjokk og andre uforutsette hendelser. Det kan være vanskelig å identifisere slike ubalanser i økonomi og markeder, som også kan bygge seg opp i perioder med lav og stabil inflasjon. Dette er særlig vanskelig når strukturelle endringer pågår samtidig. Under lengre oppgangsperioder er det en fare for at finansinstitusjoner, forbrukere og investorer undervurderer risiko. Solide finansinstitusjoner med god internkontroll og risikostyring er særlig viktig for å sikre finansiell stabilitet.

Kredittilsynet har siden 1994 utarbeidet analyser og vurderinger av mulige stabilitetsproblemer i norsk finansnæring på bakgrunn av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi. Dette 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.

Hovedutfordringer

Etter gjennomgang av resultatene for finansinstitusjonene og verdipapirforetakene og vurderinger av de økonomiske utsiktene, kan utfordringene for norsk finansnæring oppsummeres slik:

- De norske bankenes resultater for 2006 er meget gode. Bankene har samlet sett ingen tap og kostnadsutviklingen var gunstig også i 2006. Soliditeten er fortsatt tilfredsstillende, og det er, særlig i de større bankene, stor oppmerksomhet på videreutvikling av risikohåndtering. Bankene er i en meget gunstig situasjon, og utsiktene for 2007 er gode. Samtidig står bankene på sikt overfor noen utfordringer. Sterk konkurranse og fallende rentemarginer gir fortsatt press på netto renteinntekter og kan etter hvert skape utfordringer for inntjeningen. Den svært kraftige utlånsveksten stiller store krav til risikostyring i bankene. Den sterke oppgangen i gjeld og boligpriser øker bankenes kredittrisiko og faren for tap når konjunkturutviklingen

blir mindre gunstig. Husholdningenes gjeldsbelastning er på et meget høyt og økende nivå. Kredittilsynets boliglånsundersøkelse fra høsten 2006 viser at to tredjedeler av bankenes lån til kjøp av bolig gikk utover 80 prosent av boligens verdi. Samtidig ble nedbetalingstiden lengre, flere ba om avdragsfrihet og andelen lån med fastrente avtok. Både for bankene og boligmarkedet vil det i et lengre perspektiv være en fordel med en mer nøktern utlånspraksis. Den kraftige økningen i lån til foretakene gjør det nødvendig med en grundig kredittvurdering på næringsområdet.

- Livsforsikringsselskapenes resultater økte i 2006, særlig som følge av den sterke oppgangen i aksjemarkedene, og bufferkapitalen ble styrket. Selskapenes aksjebeholdninger var ved slutten av året 26 prosent av balansen, som er det høyeste nivået siden 2000. Det høyere nivået på aksjebeholdning og bufferkapital legger grunnlag for bedre langsiktig avkastning på forvaltede midler. At de lange rentene steg noe i 2006, bidro til å bedre utsiktene for livsforsikringsselskapene. De største skadeforsikringsselskapene hadde gode resultater i 2006. Svak vekst i premieinntekter og svakere teknisk resultat er et uttrykk for konkurranse i skadeforsikringsmarkedet. For forsikringsselskapene vil nytt soliditetsregelverk (Solvens II, som tidligst vil innføres i 2010) og de nye regnskapsreglene med økt bruk av virkelig verdi (IFRS), øke kravene til kapital.
- Nytt kapitaldekningsregelverk (Basel II) kan bidra til finansiell stabilitet gjennom bedre risikostyring og en fordeling av kapital mellom institusjoner som i større grad gjenspeiler forskjeller i risiko. Overgangsregler hindrer at bankenes kapital de nærmeste årene synker uforvarsomt mye som følge av lavere minstekrav. I vurderingene av samlet kapitalbehov må bankene sikre at de kan håndtere mer konjunkturfølsomme kapitalkrav, og at det tas tilstrekkelig høyde for nedgangskonjunkturer og eventuelt vanskeligere tilgang til kapital. De nye regnskapsreglene fører til redusert nivå på nedskrivningene sammenlignet med de tidligere tapsavsetningene, noe som isolert sett øker kravene til egenkapital. Det er en risiko for at bankene på mellomlang sikt vil redusere kapitalen så mye at bufferen til å møte uforutsette hendelser blir mindre enn ønskelig.
- Veksten i det norske kredittmarkedet har vært vesentlig sterkere enn veksten i økonomien for øvrig, særlig de senere årene. Den økte gjeldseksponeringen er delvis et resultat av oppgangen i norsk og internasjonal økonomi, men avspeiler samtidig en strukturell tilpasning etter bankkrisen til liberale og åpne markeder med økt konkurranse og produktutvikling. Imidlertid kan konjunkturer og strukturendringer også ha lagt grunnlag for at gjeldsnivået er blitt for høyt. Både lange og korte realrenter har vært svært lave i flere år, og det er lite erfaringer med virkninger av et vedvarende lavt rentenivå i et liberalisert marked. I flere land har lav inflasjon, lave renter og høy kredittvekst vært ledsaget av sterk vekst i boligpriser, delvis drevet av forventninger om fortsatt lave renter og stadig økende boligverdier. Usikkerheten er stor om i hvilken grad de senere års kredittvekst er uttrykk for langsiktige strukturendringer. Det er en fare for at oppgangen i gjeld og boligpriser ikke bare representerer en naturlig strukturtilpasning, men at det også er skapt ubalanser og fare for korreksjoner og mulige finansielle stabilitetsproblemer.

Oppsummering

Veksten i verdensøkonomien er fortsatt høy, og samlet sett ble det sterkere oppgang i 2006 enn året før. Utviklingen er blitt mer balansert ved at aktiviteten har tatt seg opp i euroområdet. Oppgangen fortsetter i de fleste fremvoksende markedene og utviklingslandene, anført av Kina, India og Russland. I de nordiske landene er veksten høyere enn i øvrige vesteuropeiske land. Oljeprisen og flere andre råvarepriser er fortsatt på et høyt nivå. Likevel er inflasjonspresset i OECD-området lavt, hovedsakelig som følge av globalisering og vekt på inflasjonsstyring i pengepolitikken. De store prognoseinstitusjonene venter svak demping av veksten i verdensøkonomien i 2007 på grunn av lavere aktivitet i OECD-området. Boligmarkedet i USA, de globale ubalansene i kapital- og varemarkedene og vedvarende høy oljepris bidrar til usikkerhet om utviklingen fremover.

Pengemarkedsrentene er påvirket av at de fleste sentralbankene fortsetter å øke styringsrenten. I USA ble styringsrenten hevet med 4,25 prosentpoeng fra juli 2004 til juli 2006, til 5,25 prosent. De lange amerikanske rentene synes i mindre grad å påvirkes av utviklingen i styringsrentene, og rentekurven i USA er fallende. Gjennom 2006 økte de amerikanske obligasjonsrentene svakt og lå på 4,7 prosent ved utgangen av året. Den europeiske sentralbanken hevet renten i desember 2005 for første gang på fem år, og gunstig utvikling i euroområdet har ført til at renten siden er økt fem ganger, til 3,5 prosent. Norges Bank har siden juli 2005 hevet renten med 2 prosentpoeng, til 3,75 prosent, og ytterligere økninger er ventet. De norske lange rentene har i stor grad fulgt de amerikanske, men på noe lavere nivåer. Ved utgangen av 2006 var renten på norske 10-årige statsobligasjoner 4,4 prosent. Frem til midten av februar 2007 har det vært en viss oppgang. De internasjonale aksjemarkedene hadde et betydelig fall i mai, men sterke selskapsresultater og gode vekstutsikter, særlig i Europa, bidro til at aksjemarkedene tok seg opp igjen. Det amerikanske markedet hadde en oppgang på 13,5 prosent i 2006, mens økningen i euroområdet var 19,7 prosent. Også Oslo Børs falt kraftig i mai, men samlet sett ble året meget godt for norske aksjekurser med en oppgang i Hovedindeksen på 32,4 prosent. Aksjemarkedene fortsatte oppgangen inn i 2007.

Høykonjunktoren i norsk økonomi styrket seg ytterligere i 2006, stimulert av sterk vekst i oljeinvesteringene, og etter hvert også fastlandsinvesteringene, samt vedvarende ekspansiv penge- og finanspolitikk. Reviderte nasjonalregnskapstall viser at veksten fra 2004 har vært sterkere enn tidligere lagt til grunn. Justert for energi og avgifter er konsumprisveksten fortsatt svært lav og langt under Norges Banks styringsmål. Den lave renten kombinert med gunstig utvikling i arbeidsmarkedet har stimulert aktiviteten i boligmarkedet, og boligprisene akselererte i 2006. I januar 2007 var 12-månedersveksten i boligpriser over 19 prosent. Sysselsettingen vokste kraftig og arbeidsledigheten avtok gjennom 2006 til 2,1 prosent i desember. Fallet i arbeidsledigheten og økt lønnspress viser at temperaturen i økonomien er høy. Høykonjunktoren gjenspeiles også i kredittveksten. I 2006 holdt husholdningenes kredittvekst seg stabilt høy, mens foretakssektoren økte opplåningstakten betydelig. Den sterke innenlandske kredittveksten til foretakene forsterkes av låneopptak i utlandet. Også markedet for næringsseiendom tok seg opp gjennom 2006, med en betydelig økning i salgsprisene. Arealledigheten for kontorlokaler avtok og leieprisene økte, særlig for prestisjelokaler.

Husholdningenes kredittvekst har i flere år ligget langt over inntektsveksten, noe som har bidratt til en betydelig oppgang i gjeldsbelastningen. Rentebelastningen har vært lav de siste årene, men en

normalisering av rentenivået kombinert med fortsatt økende gjeld vil gi høyere rentebelastning fremover. Husholdningenes formue har økt vesentlig de siste årene, særlig som følge av den kraftige prisstigningen på boliger. I 2006 avtok imidlertid spareraten betydelig, og finanssparingen var negativ. Det er dessuten stor spredning mellom husholdningene både når det gjelder gjeld og formue, og særlig de yngste aldersgruppene er utsatte. For lån til kjøp av bolig viste Kredittilsynets boliglånsundersøkelse at hele 77 prosent av låntakerne under 35 år lånte mer enn 80 prosent av boligens verdi og 37 prosent lånte mer enn hele boligens verdi. Foretakenes lønnsomhet har økt betraktelig gjennom oppgangsperioden og bidratt til lavere gjeldsbelastning, men betydelig høyere opplåning vil trolig etter hvert gi motsatt utvikling. Kredittilsynets undersøkelse av bankenes eksponering mot utvalgte næringer viser nedgang i høyrisikoengasjementer i de fleste næringene. I kjølvannet av rentenedgangen falt foretakenes rentebelastning betydelig, men dette vil reverseres de nærmeste årene som følge av høyere renter og økt gjeld.

I norsk finansnæring har de store finansgruppene høye markedsandeler, særlig innenfor bank, verdipapirfond og livsforsikring. Det største norske finanskonsernet, DnB NOR, er mindre enn de største nordiske konsernene. Utenlandske aktører har de senere årene fått økende innflytelse i det norske markedet både gjennom oppkjøp og gjennom vesentlig høyere utlånsvekst enn de norske konkurrentene.

Bankene har hatt meget gode resultater de siste årene. Også resultatene i 2006 var svært gode. Mens fortsatt tilbakeføring av tap og gunstig kostnadsutvikling bidro til bedre resultater i 2006, førte lavere rentemarginer til lavere netto renteinntekter, målt i forhold til forvaltningskapitalen. Spredning i resultatene mellom enkeltbanker har avtatt, og ved utgangen av 2006 var det kun en nyetablert bank som hadde regnskapsmessig underskudd. Bankenes utlånsvekst har steget markert de siste par årene, og veksten var særlig høy i 2006. Korrigerert for porteføljeoverføringer økte bankenes utlån med om lag 19 prosent ved utgangen av året. Særlig de utenlandskeide filialene økte sine utlån kraftig i det norske markedet. Mens det tidligere var personkundene som hadde den sterkeste veksten, var utlånsveksten til næringskunder i 2006 betydelig høyere. Selv med høy utlånsvekst har bankenes kjernekapitaldekning vært relativt stabil de siste årene. Den sterke veksten i næringslivslån med høy risikovekting har imidlertid bidratt til at kjernekapitaldekningen ble redusert i 2006. Beregninger viser at innføring av de nye kapitaldekningsreglene (Basel II) fra 2007, vil gi betydelig nedgang i minimumskravet til kapital. Overgangsregler for de største bankene som har søkt om å benytte avanserte metoder for beregning av kapitalkrav, vil hindre at fallet blir stort i 2007-2009. I vurderingene av samlet kapitalbehov må bankene ta høyde for all risiko knyttet til egen virksomhet, og sikre at det tas tilstrekkelig høyde for nedgangskonjunkturer. Høy utlånsvekst over flere år kombinert med økende konkurranse om innskuddsmidlene har ført til at bankenes innskuddsdekning gradvis har avtatt. Bankenes langsiktige finansiering har likevel vært relativt stabil de siste årene.

Livsforsikringsselskapenes verdijusterte resultat økte fra 2005 til 2006, særlig som følge av den sterke oppgangen i aksjemarkedene i siste halvår. Bufferkapitalen avtok markert i andre kvartal, men tok seg opp igjen i andre halvår. Ved utgangen av 2006 utgjorde bufferkapitalen 8,2 prosent av forvaltningskapitalen, mot 7,5 prosent året før. Bufferkapitalen økte både som følge av økning i kursreguleringsfond og økte tilleggsavsetninger. Svekket risikobærende evne førte til at

livsforsikringsselskapene reduserte sine aksjeeksponeringer i 2000 til 2002 samtidig som de økte sine investeringer i obligasjoner som regnskapsmessig er klassifisert som "hold til forfall". I de påfølgende fire årene har selskapene økt aksjeandelen igjen, til 26 prosent ved utgangen av 2006, hvorav 59 prosent var plassert i utenlandske aksjer. Andelen obligasjoner "hold til forfall" utgjorde 27 prosent av porteføljen ved utgangen av 2006, med en gjennomsnittlig rente på 5 prosent. Rundt tre fjerdedeler av denne porteføljen har forfall etter 2009 og har en gjennomsnittrente på 4,7 prosent. Drøyt halvparten av beholdningen av obligasjoner "hold til forfall" er utenlandsk.

Kapitalavkastningen i pensjonskassene var noe lavere i 2006 enn året før, men likevel betydelig høyere enn i livsforsikringsselskapene. Dette gjaldt særlig for de private pensjonskassene som har vesentlig høyere eksponering i aksjemarkedene enn livsforsikringsselskapene og de kommunale pensjonskassene.

Resultat av ordinær virksomhet i de største skadeforsikringsselskapene ble noe svakere i 2006, til tross for høyere finansinntekter. Veksten i premieinntekter var svak, og forholdet mellom erstatningskostnader og premieinntekter (skadeprosent) økte i 2006. Svakere utvikling i de forsikringstekniske resultatene er uttrykk for konkurranse i skadeforsikringsmarkedene.

Finansieringsselskapene oppnådde om lag samme resultat i 2006 som året før. Lavere tap på utlån og oppgang i netto renteinntekter ble motvirket av høyere kostnader. Resultatutviklingen har vært relativt stabil for finansieringsselskapene de siste syv årene. Kredittforetakene hadde tilnærmet uendret resultat i forhold til forvaltningskapitalen.

Kraftig oppgang i aksjekursene og høy aktivitet på Oslo Børs bidro til en vesentlig inntektsøkning for verdipapirforetakene i 2006. Særlig økte inntektene fra emisjons- og rådgivingsaktivitet og inntektene fra megling av egenkapital- og gjeldsinstrumenter. Forvaltningsselskapene for verdipapirfond økte driftsinntektene med 28 prosent i 2006.

Utsiktene for finansinstitusjonene i 2007 er gode. Positiv utvikling i verdipapirmarkedene har bidratt til at livsforsikringsselskapene er i en bedre situasjon nå enn for fire-fem år siden. Selskapene står imidlertid fortsatt overfor utfordringer ved et relativt lavt nivå på lange renter. Lav bufferkapital gjør at selskapene har mindre risikobærende evne enn det som anses nødvendig dersom det skal være forsvarlig å øke aksjeandelen ytterligere. Til tross for avtakende gjennomsnittlig rente på obligasjoner "hold til forfall" har selskapene sikret en tilfredsstillende løpende avkastning fremover ved å plassere nær en tredjedel av porteføljen i denne typen papirer.

Bankene er i dag i en gunstig situasjon. Lønnsomheten er meget god, og et svært lavt og synkende nivå på misligholdte lån peker mot fortsatt lave tap. Risiko bygges imidlertid på enkelte områder, og dette kan øke tapene og svekke lønnsomheten på noe lengre sikt. Fravær av tap i en oppgangskonjunktur kan føre til svekket aktsomhet, og den svært kraftige utlånsveksten stiller store krav til risikostyring. Husholdningenes kredittvekst har vært meget høy i seks år samtidig som inntektsveksten har vært mer moderat. Gjeldsbelastningen har passert nivået fra slutten av 1980-tallet og gjelden vil allerede i 2007

være godt over dobbel så stor som den samlede inntekten. Det siste året har også utlånsveksten til næringslivet økt kraftig, til nivåer sist sett i åttiårene.

Lave renter gjennom flere år, sammen med vekst i sysselsetting og inntekt, har medvirket til sterk vekst i boligprisene med påfølgende høy gjeldsvekst i husholdningene. I 2006 var veksten i boligprisene usedvanlig sterk og høyere enn realøkonomiske faktorer skulle tilsi. Utviklingen er derfor trolig i betydelig grad påvirket av forventninger om fortsatt prisoppgang. Oppfatningen underbygges av Kredittilsynets boliglånsundersøkelse høsten 2006 som viser at en tredjedel av lånene til kjøp av bolig hadde belåningsgrad som oversteg boligens verdi. Husholdningenes gjeld og boligprisene er nå kommet opp på et nivå der selv mindre, negative sjokk vil kunne utløse et tilbakeslag. Økt tilbud av nybygde boliger kan bidra til utflating av boligprisene, og dersom et stemningsskifte inntreffer, kan dette føre til at prisene begynner å avta. Husholdningenes økonomiske sårbarhet øker jo lengre oppgangen i boligpriser og gjeld fortsetter. Sårbarheten forsterkes gjennom svært lav andel fastrentelån og økende bruk av avdragsfrihet. Beregninger viser at selv om kredittveksten avtar noe fra dagens nivå, vil en boliglånsrente på 7 prosent ved utgangen av 2008 føre til at over 500000 husholdninger, (hver fjerde husholdning), må bruke mer enn en femtedel av inntekten til rentebetaling. Nedbetaling av gjeld kommer i tillegg. Det er stor spredning mellom husholdningene, der særlig yngre og lavinntektsgrupper har høy gjeldsbelastning. Norske banker og norsk økonomi er vesentlig bedre stilt enn på 1980-tallet, og risikoen for en bankkrise er liten. Dersom flere av husholdningene som kom sist inn i boligmarkedet får problemer med å betjene lånene sine, kan dette gi økte tap for bankene. Ringvirkningene til næringslivet som oppstår ved at husholdningene eventuelt må redusere sitt forbruk for å betjene gjelden, kan gi større tap for bankene enn de direkte tapene på boliglån.

Den kraftige økningen i utlånsveksten til foretakssektoren gjennom 2006 er preget av høykonjunkturen. En del av prosjektene som nå finansieres, kan dermed føre til overkapasitet i deler av næringslivet på et par års sikt. For bankene er det derfor vesentlig at det foretas grundige kredittvurderinger på næringsområdet. Når det gjelder utmåling til boligformål, er det klart ønskelig med en innstramming av utlånspraksis. En innstramming som først finner sted etter at boligprisene har passert toppunktet, kan bidra til å forsterke nedgangen. Bankene må sørge for god informasjon til sine kunder og husholdningene må tenke gjennom konsekvensene for egen økonomi av mulige negative endringer i norsk økonomi. Det er staket ut en klar kurs for en gradvis normalisering av renten i løpet av de neste par årene. En noe sterkere renteøkning enn det som er signalisert, vil bidra til å redusere faren for at boligpriser og gjeld vokser til et nivå der en markert korreksjon ikke kan unngås. Både hensynet til det finansielle systemet og økonomien for øvrig taler for at tiltakene for å oppnå nøytralitet i beskatningen av ulike typer formue og eiendom videreføres. Høy oljepris og kraftig oppgang i sysselsettingen bidrar også til en betydelig offentlig inntektsvekst. Det er viktig å holde fast ved vedtatte utgiftsrammer for stat og kommune og ikke bruke de økte inntektene til økte utgifter slik at økonomien stimuleres ytterligere i en tid med mangel på arbeidskraft. I en høykonjunktur der kapasitetsgrensene nås på stadig flere områder, kan ekspansiv økonomisk politikk både bidra til oppbygging av sårbarhet i det finansielle systemet og legge grunnlag for tilbakeslag i økonomien som kan utløse denne sårbarheten.

1. Konjunkturer og markeder

Veksten i verdensøkonomien var høy også i 2006, og samlet har BNP globalt økt med 16 prosent i treårsperioden 2004 til 2006. Den underliggende veksten synes særlig sterk i Asia. I industrilandene er vekstbildet blitt mer balansert gjennom høyere aktivitet i Europa. IMF anslår veksten globalt til 5,1 prosent i 2006 og 4,9 prosent i 2007. I samme periode venter OECD en BNP-vekst i OECD-området på henholdsvis 3,2 og 2,5 prosent. De fleste prognoseinstitusjonene antar at veksten vil avta noe fremover, men oppbremsingen ventes å bli moderat. Dersom strukturen i det globale vekstmønsteret opprettholdes, vil de eksisterende ubalansene i vare- og kapitalstrømmene videreføres. De globale ubalansene, boligmarkedet i USA og vedvarende høye priser på olje og andre råvarer, fører til en betydelig usikkerhet rundt den videre utviklingen i verdensøkonomien.

Tabell 1.1 Vekstprognoser

	USA		Euroområdet		Japan		Norge	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
BNP	3,3	2,4	2,7	2,0	2,2	1,8	4,2*	2,4*
Inflasjon	3,2	1,8	2,2	2,1	0,2	0,3	2,3	0,8
Arbeidsledighet	4,7	4,8	7,8	7,5	4,1	3,9	3,5	3,0

* BNP for Fastlands-Norge

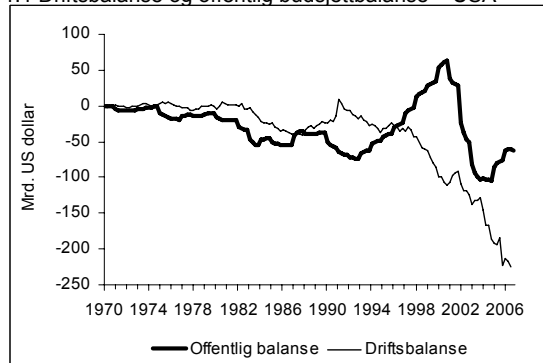
Kilder: Consensus Forecasts, January 8, 2007 og Økonomiske analyser 6/2006, Statistisk sentralbyrå.

Etter høy BNP-vekst i USA siden begynnelsen av 2002, så en høsten 2006 tegn til svakere utvikling, særlig i boligmarkedet. Både nybygging og omsetning av boliger falt, mens prisveksten flatet ut. Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet viser en BNP-vekst på 3,4 prosent i 2006. Veksten i privat forbruk, som har vært en svært viktig drivkraft i flere år, er fremdeles høy. Gjennom 2006 bedret arbeidsmarkedet seg betraktelig. Høykonjunktoren har gått sammen med lav lønnsvekst og svært god fortjeneste i amerikansk næringsliv, noe som har stimulert foretakenes investeringer. Noe høyere prisvekst i 2006 skyldes særlig utviklingen i strømpriser, og med en styringsrente på 5,25 prosent, antas Federal Reserve å ha nådd toppen av rentekurven i denne konjunkturoppgangen. Forbruksveksten stimulerte også i fjor importen, og handelsunderskuddet har fortsatt å øke. Ved utgangen av 2006 ble driftsbalanseunderskuddet anslått til 6,5 prosent av BNP. Kina står for 25 prosent, mens Japan og EU utgjør om lag 12,5 prosent hver. Risikoen knyttet til amerikansk utenriksøkonomi gjorde at dollaren svekket seg med 11 prosent mot euro gjennom 2006. Terminkursene tilsier fortsatt svekkelse av dollarkursen i 2007 og 2008.

Kina fortsatte å finansiere underskuddet i amerikansk utenrikshandel i 2006, og har opparbeidet seg en valutareserve på 1000 milliarder dollar, i hovedsak plassert i samme valuta. BNP-veksten var i 2006 hele 10,7 prosent, det fjerde året på rad med tosifret vekst. Kinas BNP utgjør nå over 15 prosent av det

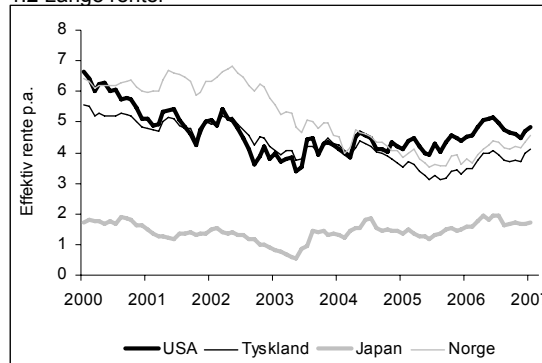
globale BNP når en justerer for prisforskjeller. For å motvirke overoppheting har kinesiske myndigheter iverksatt innstrammingstiltak. Kinas vekst gir sterke ringvirkninger til land i nærområdet. Både det kinesiske og det asiatiske hjemmemarkedet vokste sterkt i 2006. Likevel er Kinas eksportvekst stadig eksepsjonelt høy. I 2006 økte handelsoverskuddet med 27 prosent til 177 milliarder dollar, eller drøyt 5 prosent av BNP. Sterk utenriksøkonomi gir fortsatt appresieringspress på landets valuta, som sammen med eiendomsmarkedet, synes å utgjøre de største risikofaktorene i kinesisk økonomi.

1.1 Driftsbalanse og offentlig budsjettbalanse – USA



Kilde: Reuters EcoWin

1.2 Lange renter



Kilde: Reuters EcoWin

Foreløpige nasjonalregnskapstall viser en vekst i BNP på 2,3 prosent i Japan i 2006. Vekstgrunnlaget synes fortsatt godt, med en arbeidsledighet ned mot 4 prosent, det laveste nivået på syv år, fortsatt høy investeringsvekst og en inntjening i japanske foretak som nærmer seg rekordnivået fra slutten av 1980-tallet. Sommeren 2006 hevet Bank of Japan styringsrenten til 0,25 prosent og gjorde slutt på fem år med nullrentepolitikk. Yen-kursen holdt seg stabil mot dollar i 2006, men svekket seg mot euro.

Optimismen i Europa synes nå god både i foretak og husholdninger, til tross for enkelte strukturelle problemer. Konjunkturoppsvinget er drevet av vekst i eksport og investeringer. Foreløpige tall viser en BNP-vekst i euroområdet på 2,8 prosent i 2006, og ledigheten falt til 7,5 prosent i desember. Særlig Tyskland hadde god utvikling, med BNP-vekst i 2006 på 2,9 prosent. Kjerneinflasjonen er fremdeles lav, men høy pengemengdevekst har gjort at Den europeiske sentralbanken har hevet styringsrenten til 3,5 prosent. Dette har bidratt til å styrke euro mot både dollar og yen.

Tabell 1.2 Vekstprognoser

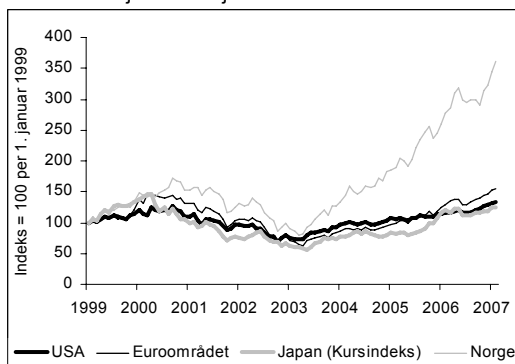
	Sverige		Danmark		Finland		Island	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
BNP	4,4	3,3	3,3	2,6	4,8	2,9	3,6	1,0
Inflasjon	1,4	2,0	1,9	2,0	1,5	1,8	6,8	3,7

Kilder: Consensus Forecasts, January 8, 2007 og OECD Economic Outlook Nr.80, Nov. 2006.

For Norden er de økonomiske utsiktene i hovedsak fremdeles gode. I både Sverige og Finland har veksten i 2006 vært svært god, men med utsikter til noe svakere utvikling i 2007. Også i Danmark går økonomien godt, med lav arbeidsledighet og moderat inflasjon. I Danmark har boligprisveksten vært høy lenge, men viser nå tegn til oppbremsing. I Island er styringsrenten hevet til 14,25 prosent for å hindre økonomisk overoppheting, og OECD har påpekt at landet kan stå foran en resesjon.

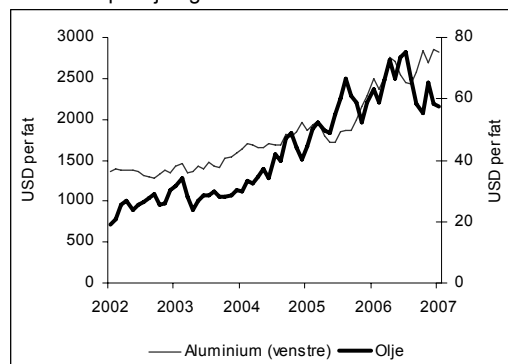
De lange rentene har hatt en fallende trend i flere år. I 2006 økte imidlertid de lange rentene noe internasjonalt, til tross for en periode med nedgang fra juni til desember. Særlig stor var økningen i europeiske renter, med oppgang på 66 basispunkter for tiårige statsobligasjoner. Renten på tilsvarende amerikanske og japanske verdipapirer økte med henholdsvis 30 og 21 punkter gjennom 2006. Ved utgangen av 2006 var renten på tiårige statsobligasjoner 4,7 prosent i USA, i Japan 1,7 prosent og 4,0 prosent i euroområdet. I Norge var tilsvarende rente 4,4 prosent ved utgangen av 2006, mot 3,6 prosent ett år tidligere. Fremdeles er rentenivåene på langsiktige statsobligasjoner lave, og rentekurvene var ved utgangen av 2006 fallende både i USA og i Storbritannia. Dette skyldes blant annet en betydelig reduksjon i risikopremie de siste par årene, kombinert med strukturelle faktorer knyttet til regelverksendringer for pensjonsfond, globale ubalanser i kapitalstrømmene og større tillit til den pengepolitiske måloppnåelsen. Økte styringsrenter gjennom 2006, og oppgang i pengemarkedsrentene, har også bidratt til flatere rentekurver. Finansmarkedene er dessuten preget av lavere spredning i avkastningen fra ulike rentepapirer og nedgang i volatiliteten. Lave misligholdssannsynligheter og stor optimisme har redusert differansen mellom renter på foretaks- og statsobligasjoner, og mellom papirer utstedt i USA og i fremvoksende markeder. Ved utgangen av 2006 var kredittpåslagene på sistnevnte type papirer nede i 1,67 prosentpoeng, noe som er et historisk bunnivå. Det kan ikke utelukkes at risiko er underpriset i de internasjonale rentemarkedene.

1.3 Internasjonale aksjemarkeder



Kilde: Reuters EcoWin

1.4 Prisen på olje og aluminium



Kilde: Reuters EcoWin

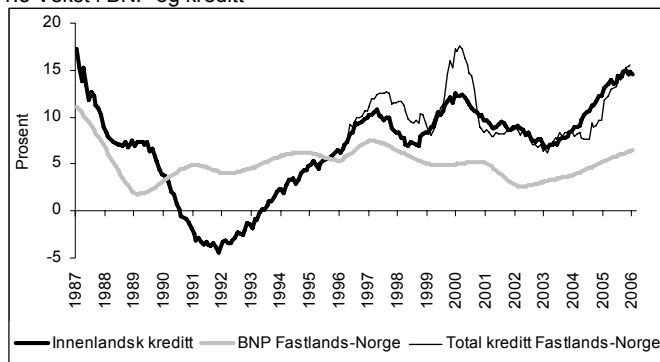
De internasjonale aksjemarkedene viste positiv utvikling i 2006. Stadig høye råvarepriser og økt inflasjonsfrykt bidro imidlertid til en betydelig nedgang i mai, men gode vekstutsikter og fortsatt sterke selskapsresultater førte til ny oppgang utover høsten. For 2006 sett under ett steg dermed S&P 500 med 13,5 prosent, EuroZone STOXX TMI 19,7 prosent, Nikkei 225 med 6,9 prosent og MS Verdensindeks med 13,6 prosent. Det norske aksjemarkedet falt også kraftig i mai, og kom først i desember tilbake på nivået før korreksjonen. Hovedindeksen på Oslo Børs økte med 32,4 prosent i 2006, understøttet av gode resultater i foretakene og høye priser på viktige varer og tjenester for selskapene notert på Oslo Børs. Blant annet økte fraktratene for tørrlast med over 80 prosent og prisen på papirmasse med 10 prosent. Leieprisene på oljerigger nådde rekordnivåer mot slutten av året. Den svært høye oljeprisen har vært en viktig drivkraft for det norske aksjemarkedet så vel som i økonomien for øvrig. OPEC har signalisert at de ønsker en oljepris på om lag 60 dollar per fat Brent råolje. Ved årsskiftet falt oljeprisen ned mot 50 dollar per fat, men var i midten av februar 2007 drøyt 55 dollar per

fat. Aksjeemisjoner på Oslo Børs økte sterkt i 2006, med et volum på 56,9 milliarder kroner, mot 28,4 milliarder i 2005. Selskaper innenfor offshoresektoren sto for en stor del av emisjonene i 2006. Norsk økonomi er inne i en høykonjunktur, og BNP-veksten ser i 2006 ut til å overstige 4 prosent for tredje år på rad. Veksten er bredt basert. Gjennom 2006 brakte sterk vekst i sysselsettingen registrert arbeidsledighet ned til 2,1 prosent i desember, og flere næringer har kapasitetsproblemer. Reviderte nasjonalregnskapstall for 2004 og 2005 viste at veksten i disse årene var høyere enn tidligere anslått.

Husholdningenes etterspørsel er fremdeles sterk, understøttet av høy reallønnsvekst og økt sysselsetting. Boliginvesteringene var høye, og det er antatt at konsumveksten var rundt 4 prosent i 2006. Også finanspolitikken bidro ekspansivt. Høykonjunktoren internasjonalt har gitt sterke etterspørselsimpulser i økonomien, og til tross for rekordhøy import var handelsoverskuddet i 2006 hele 367,9 milliarder kroner, det største som hittil er registrert. Høye oljepriser har også løftet oljeinvesteringene, og anslagene for 2006 tilsier at veksten var nær 7 prosent, til tross for et allerede svært høyt nivå. Fastlandsbedriftenes investeringer ser også ut til å stige kraftig i 2006. Kapasitetsutnyttelsen i industrien er på det høyeste nivået siden 1987, og bidrar til utviklingen i investeringene. Innenlandsk kredittvekst økte kraftig i foretakene i 2006 og veksten var fortsatt sterk i husholdningene.

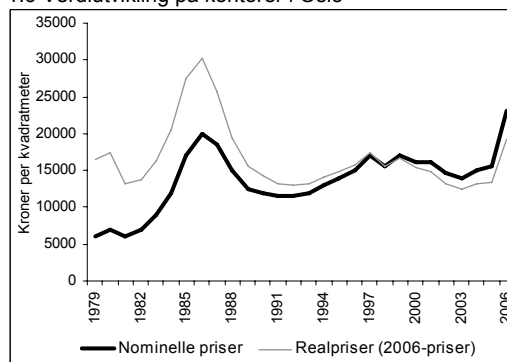
Konsumprisene økte med 2,3 prosent fra 2005 til 2006, mot 1,6 prosent året før. I 2006 var prisveksten dominert av særlig høy vekst i energiprisene. Mens priser på tjenester trakk prisveksten opp bidro lavere priser på klær og audiovisuelt utstyr til å dempe veksten. Justert for avgifter og uten energivarer, var prisveksten 0,8 prosent i 2006, betydelig lavere enn styringsmålet i pengepolitikken. Samtidig som importprisene bidro negativt til inflasjonen, var også prisveksten på norskproduserte varer lav. I januar var veksten i konsumprisene nede i 1,2 prosent, og justert for avgifter og energi 1,0 prosent. Foreløpig har det økte presset i økonomien ikke gitt seg utslag i høyere inflasjon, slik en tidligere har sett.

1.5 Vekst i BNP og kreditt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.6 Verdiutvikling på kontorer i Oslo



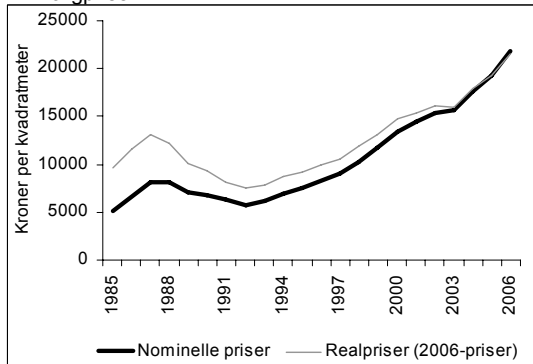
Kilder: OPAK og Kredittilsynet

Lav prisstigning bidro til ekspansiv pengepolitikk også i 2006. Norges Bank hevet i januar 2007 styringsrenten til 3,75 prosent, det tredje rentemøtet på rad med renteøkning. Mens pengepolitikken har stimulert investerings- og aktivitetsveksten i økonomien i flere år, var det først i 2006 at veksten også ga seg utslag i arbeidsmarkedet. Kombinasjonen av sterk økonomisk vekst og moderat utvikling i både arbeidsledighet og lønn har gjort denne høykonjunkturen annerledes. Foreløpige tall for 4. kvartal

2006 indikerer at presset i økonomien nå har begynt å gi seg utslag i økt lønnsvekst. Økningen i lønn ser imidlertid ut til å være dominert av ikke-avtalefestede komponenter.

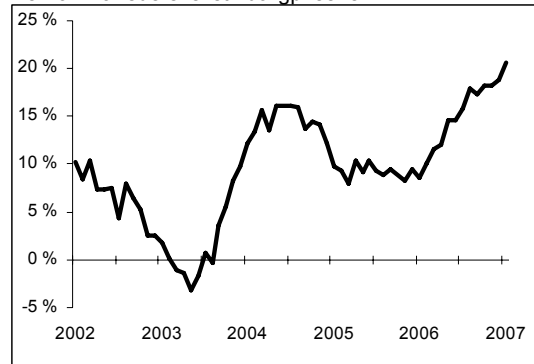
Den økonomiske oppgangen bidrar til høy prisvekst i boligmarkedet. Den stigende trenden i boligprisveksten fra 2006 fortsatte inn i 2007. I januar 2007 var 12-måndersveksten i boligprisene 19,4 prosent. Korrigert for inflasjon var prisene i januar 81 prosent høyere enn i det forrige toppåret i boligmarkedet, 1987. Formidlingstiden på boliger som legges ut for salg på Finn.no har vært fallende siden 2003, og var i januar 27 dager, seks dager kortere enn ett år tidligere.

1.7 Boligpriser



Kilder: NEF, EFF, FINN.no og ECON

1.8 Tolv månedersvekst i boligprisene



Kilder: NEF, EFF, FINN.no og ECON

I 2006 ble det igangsatt 32 762 nye boliger, det høyeste siden 1982. Veksten i boliginvesteringene har likevel avtatt i 2006. Det ble tinglyst 2 700 omsetninger av bebygde fritidseiendommer i fritt salg i 4. kvartal 2006, noe lavere enn i 4. kvartal 2005. Basert på gjennomsnittspriser var det en verdiøkning i samme periode på 29 prosent. Ved utgangen av 2006 var det 682 foretak som hadde tillatelse til å drive eiendomsmegling, og Kredittilsynet utstedte 97 nye bevilgninger, mot 106 i 2005.

Markedet for næringsseiendom var preget av en betydelig økning i både salgs- og leiepriser gjennom 2006. Til tross for renteoppgang er netto avkastningskravet på et svært lavt nivå, av OPAK beregnet til 5,25 prosent. Gjennomsnittlig salgspris i det norske kontormarkedet anslås til 23 000 kr per kvadratmeter, mot 15 000 kr per kvadratmeter ett år tidligere. For prestisjelokaler anslås salgsprisen til 50 000 kr per kvadratmeter, en fordobling siden 2004, mens leieprisene økte med 17 prosent i siste halvår av 2006, den høyeste registrerte økning noensinne ifølge OPAK. Ved utgangen av 2006 er leieprisen for de mest attraktive lokalene anslått til å være 8 prosent over nivået i 1988. Arealledigheten for kontorlokaler i Oslo-området ved inngangen av 2007 er 6 prosent ifølge Eiendomsspar.

Det lave rentenivået stimulerte omsetningen av eiendom i 2006, og både eiendomsfond og syndikeringselskaper etterspurte eiendom som investeringsobjekt. Omsatt volum av næringsseiendom har økt innenfor både hoteller og varehandel i 2006, men har steget mest innenfor kontoreiendom. Per 1. halvår 2006 ble det omsatt næringsseiendom for 27 mrd. kroner, mot 18 mrd. kroner i samme periode i 2005 (transaksjoner over 50 millioner kroner). Eiendomsselskapene synes å ha vært særlig aktive både på kjøper- og selgersiden de siste to årene, mens livsforsikringsselskapene har vært aktive kjøpere. Statistisk sentralbyrås foreløpige byggearealstatistikk viser at det er høy aktivitet også på tilbudssiden i markedet for næringsseiendom, da det i 2006 ble igangsatt bygging av 3,5 millioner kvadratmeter næringsareal, 8,3 prosent mer enn i 2005.

2. Finansinstitusjonene

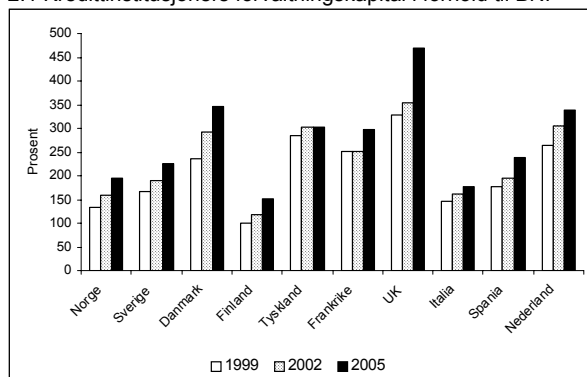
Finansinstitusjonenes stilling må vurderes i lys av utviklingen i konjunkturer og markeder drøftet i kapittel 1. Innledningsvis i dette kapittelet følger en kort oversikt over strukturen i det norske finansmarkedet. Det gis videre en oppsummering av resultatene i 2006 for finansinstitusjonene: banker, finansieringsselskaper og kredittforetak, livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og skadeforsikringsselskaper. Det gis også en oppsummering av resultatene i verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Strukturen i finansmarkedet

Utviklingen i teknologi og endringene i demografi og regelverk er viktige drivkrefter for strukturendringer. Særlig er endring i spare- og finansieringsmønstre av betydning for institusjonenes tilpasninger og strukturen i markedene. Etter hvert vil trolig en større del av bedriftenes finansiering og husholdningenes sparing foregå over verdipapirmarkedene, og øke verdipapirmarkedenes betydning i det finansielle systemet.

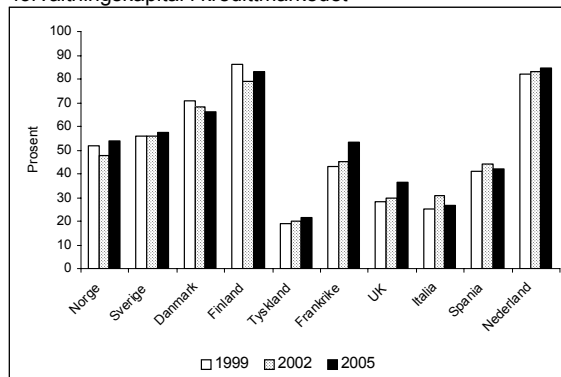
De europeiske finansmarkedene har vært preget av konsolidering og internasjonalisering. I kredittmarkedene er antallet institusjoner redusert, samtidig som kredittinstitusjonenes forvaltningskapital har økt mer enn veksten i økonomien for øvrig. Kredittinstitusjonenes forvaltningskapital i forhold til BNP er ikke spesielt høy i Norge, selv om disse institusjonene står for den dominerende delen av utlån til husholdninger og foretak i Norge. En forklaring kan være at norske kredittinstitusjoner har relativt mindre utlån til utlandet og til det offentlige enn andre land.

2.1 Kredittinstitusjoners forvaltningskapital i forhold til BNP



Kilder: ECB og Kredittilsynet (BNP Fastlands-Norge benyttet)

2.2 Fem største kredittinstitusjoners andel av total forvaltningskapital i kredittmarkedet

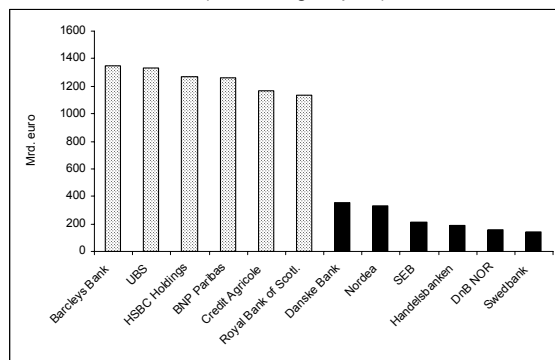


Kilder: ECB og Kredittilsynet

Konsentrasjonen i kredittmarkedet, målt ved de fem største kredittinstitusjonenes forvaltningskapital i prosent av total forvaltningskapital i kredittmarkedet, er høyest i Finland og Nederland. Tyskland har det minst konsentrerte kredittmarkedet. De fem største kredittinstitusjonene i Norge (DnB NOR Bank, Nordea Bank Norge, Fokus Bank, Handelsbanken og Sparebanken Rogaland) hadde en samlet markedsandel på 54 prosent av det norske kredittmarkedet ved utgangen av 2006.

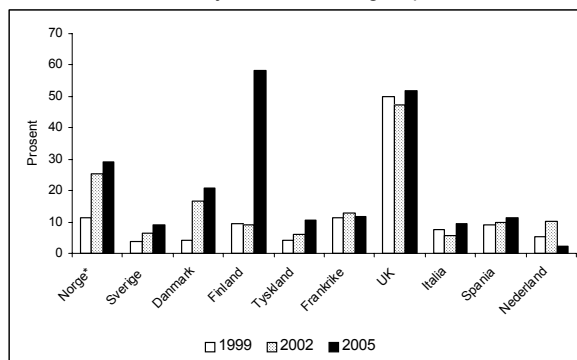
De største nordiske bankene har etablert virksomhet i nabolandene og betrakter Norden som hjemmemarked. De største nordiske bankene har også etablert virksomhet i Asia, Baltikum, Russland og i Øst-Europa for øvrig, i hovedsak for å ta del i den sterke veksten og de strukturelle endringene som skjer i disse markedene. Gjennom DnB NORs oppkjøp i blant annet Polen og Russland og filialetablering i Kina, er også det største norske finanskonsernet med på denne utviklingen. Selv med økt ekspansjon både ved nyetableringer og oppkjøp, er de største nordiske konsernene fremdeles små i europeisk sammenheng. Blant de nordiske landene har utenlandske finansinstitusjoner størst markedsandel i Finland. Dette henger sammen med omorganiseringen av Nordea, hvor Nordea Bank Finland ble en utenlandsk eid datterbank, samt Danske Banks oppkjøp av Sampo Bank Group.

2.3 De største europeiske og nordiske finanskonsernene (forvaltningskapital), 2005



Kilder: The Banker og nordiske tilsynsmyndigheter

2.4 Utenlandske filialer og datterselskaper som andel av kredittinstitusjoners forvaltningskapital, 2005



* 2006 Kilder: ECB og Kredittilsynet

Det er fem større finansgrupperinger i det norske finansmarkedet. DnB NOR er det klart største finanskonsernet. Andre store grupperinger er Sparebank1-gruppen med 23 banker og Terra-gruppen med 79 sparebanker. Fire nye sparebanker gikk inn i Sparebank1-gruppen i 2006. Sparebanken Hedmark, som kjøpte Swedbanks eierandel, er størst av disse. Konsentrasjonen er høyere i forsikringsmarkedet enn i kredittmarkedet. Av de syv livsforsikringsselskapene som driver tradisjonell livsforsikring i Norge har de tre største (Vital, KLP og Storebrand) en markedsandel på 87 prosent. I skadeforsikringsmarkedet har de fire største selskapene (Gjensidige Forsikringsgruppen, If, Vesta Skadekonsern og Sparebank1 Skadeforsikring) en markedsandel på 75 prosent målt i brutto premieinntekter.

Vesta Forsikring omdannes til filial i det nordiske TrygVesta-konsernet etter godkjenning fra Finansdepartementet i desember 2006. Dette vil øke de utenlandske filialenes betydning i skadeforsikringsmarkedet og heve markedsandelen fra 28 til om lag 40 prosent målt i brutto premieinntekter. I de øvrige markedene er den utenlandske eierandelen særlig stor blant finansieringsselskapene, hvor filialer og datterselskaper hadde en markedsandel på 63 prosent målt i forvaltningskapital. Også i bankmarkedet øker markedsandelen til utenlandske finansinstitusjoner. Det var ved utgangen av 2006 seks utenlandsk eide datterselskaper i det norske bankmarkedet, hvor de

største er Nordea Bank Norge og Fokus Bank. Fokus Bank vil bli omdannet til filial av den Danske Bank etter godkjenning fra Finansdepartementet i desember 2006. Markedsandelen til de utenlandske filialene vil etter omdanningen øke fra om lag 11 til 15 prosent målt i forvaltningskapital.

Tabell 2.1 Strukturen i det norske finansmarkedet per 31.12.2006

Prosent av forvaltningskapital	Bank	Finansierings-selskaper	Kreditt-foretak	Livs-forsikring	Skade-forsikring*
DnB NOR (inkl. Nordlandsbanken)	40,0	20,8	6,1	32,3	0,0
Nordea Bank Norge	13,2	6,7	4,1	6,2	0,0
Sparebank1-gruppen**	12,4	5,7	0,2	3,3	7,5
Storebrand	1,3	0,0	0,0	25,5	0,4
Terra-gruppen**	5,2	0,7	1,3	0,0	2,3
Sum finansgrupper	72,2	33,9	11,7	67,4	10,2
Øvrige selskaper	27,8	66,1	88,3	32,6	89,8
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- herav utenlandske filialer i Norge	11,1	28,9	1,9	1,0	27,9
- herav utenlandske datterselskaper	20,4	37,4	9,8	6,7	14,7

*1 % av brutto premieinntekter. **For Sparebank1-gruppen og Terra-gruppen er eierbankene inkl. i markedsandelene

Strukturendringer i sparebanksektoren

Mens selvstendige forretningsbanker i stor grad er kjøpt opp av andre banker de senere årene, er reduksjonen i antall sparebanker i hovedsak resultat av fusjoner for å danne større og mer slagkraftige enheter. Siden slutten av 1950-tallet har antallet sparebanker blitt betydelig redusert, fra mer enn 600 til 124 ved utgangen av 2006. De utenlandske bankenes sterke vekst representerer den største utfordringen for sparebankene. Filialetableringer utenfor lokale områder kan forsterke konkurransen ytterligere.

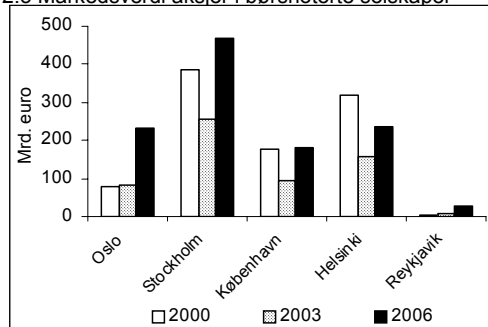
Fra høsten 2004 til høsten 2005 ble fem av seks selvstendige forretningsbanker kjøpt opp. Etter bølgen av oppkjøp av forretningsbanker har interessen for kjøp av sparebanker økt vesentlig. Sparebankene har i dag tre muligheter for endring av status: avvikling, fusjon med andre sparebanker eller omdannelse til aksjesparebank. Hovedformålet med å gi sparebankene omdanningsadgang til aksjesparebank var å bedre bankenes tilgang til egenkapital. Det er til nå kun Gjensidig NOR Sparebank som har benyttet seg av denne adgangen.

Det har i den senere tiden vært fremmet en rekke alternative modeller for omstrukturering av sparebanknæringen, og Kredittilsynet har fått flere henvendelser om oppkjøp eller overtakelse av sparebanker. Det dreier seg både om forretningsbankers oppkjøp av sparebanker, og sparebankers oppkjøp av sparebanker. Tillatelse til oppkjøp av sparebanker kan føre til store strukturendringer. Lovtolkinger eller lovendringer som tillater Sparebanken Møre og Gjensidige oppkjøp av hhv. Tingvoll Sparebank og Sparebanken Sogn og Fjordane kan få følger som må gi andre norske og utenlandske finansinstitusjoner samme rett. Dersom en sparebank gis tillatelse til å overta en annen sparebanks grunnfond og konvertere dette til grunnfondsbevis, vil det være vanskelig å hindre at forretningsbanker kan gjøre tilsvarende mot oppgjør i aksjer. I land der oppkjøp av sparebanker er tillatt, har antall sparebanker over tid blitt redusert betydelig. Det er knyttet sentrale prinsipielle spørsmål til overtakelser av sparebanker, og det har vært et uttalt ønske fra norske myndigheter om å beholde norsk eierskap i norske finansinstitusjoner og videreføre sparebanker med lokal forankring.

Verdipapirmarkedene

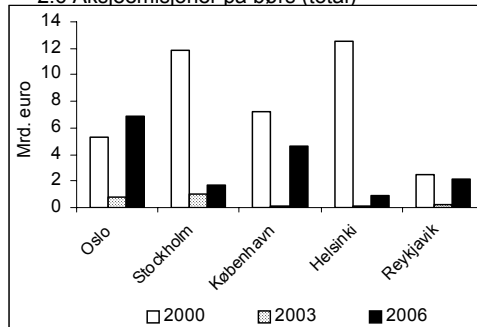
Verdipapirmarkedene har en viktig rolle både for tilførsel av kapital til finansiering av privat og offentlig virksomhet og for sparing og konsum. En forutsetning for at emittering av aksjer og utstedelse av rentepapirer skal være et konkurransedyktig alternativ til finansiering ved opptak av lån i kredittinstitusjoner, er at det eksisterer velfungerende andrehåndsmarkeder for verdipapirer.

2.5 Markedsverdi aksjer i børsnoterte selskaper



Kilder: NOREX og Oslo Børs

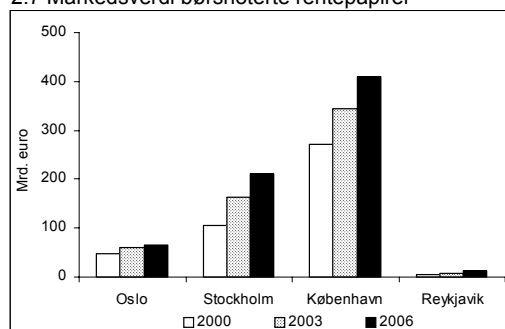
2.6 Aksieemisioner på børs (total)



Kilder: NOREX og Oslo Børs

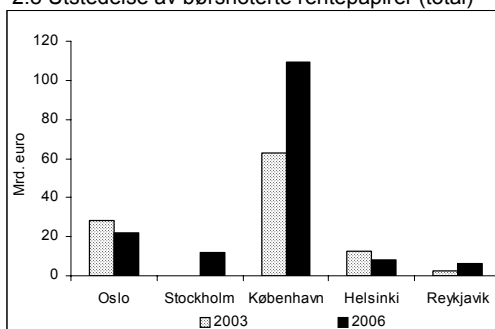
Gjennom de senere årene har det vært en utvikling i retning av økt samarbeid mellom børser og konsolidering på eiersiden. Mellom de nordiske verdipapirbørsene har NOREX-samarbeidet blitt etablert trinnvis fra 1998. Senere har Stockholmsbørsens eier, OMX, kjøpt verdipapirbørsene i Helsinki, København og Reykjavik. Betydningen av organiserte verdipapirmarkeder varierer mellom de nordiske landene. Ved utgangen av 2005 utgjorde markedsverdiene av aksjene i børsnoterte selskaper om lag 130 og 122 prosent av bruttonasjonalproduktet i Sverige og Finland, mot henholdsvis 74 og 71 prosent i Norge og Danmark.

2.7 Markedsverdi børsnoterte rentepapirer



Kilder: NOREX /Oslo Børs. Tall for Helsinki ikke tilgj.

2.8 Utstedelse av børsnoterte rentepapirer (total)



Kilder: NOREX/FESE Tall for Stockh. 2003 ikke tilgj.

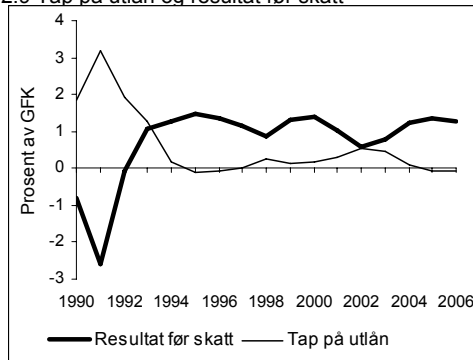
De nordiske aksjemarkedene har hatt en positiv utvikling de siste årene. Markedsverdien på børsnoterte aksjer passerte nivået fra 2000 ved utgangen av 2006, med unntak av det finske aksjemarkedet. Nedgangen i aksjemarkedene fra 2000 til 2002 gjenspeiles i emisjonsvolumene, som falt kraftig etter 2000. Emisjonsvolumene har tatt seg opp de senere årene men er fortsatt lavere enn i 2000, med unntak av Oslo Børs som hadde større emisjonsvolum enn øvrige nordiske børser. Det var en markant økning i markedsverdien på rentepapir notert på nordiske børser fra 2000 til 2006. I Norden er det danske rentemarkedet særlig stort, noe som har sammenheng med boligfinansieringen i Danmark.

I tillegg til verdipapirbørsene eksisterer det uregulerte markeder for verdipapirer. Dette betyr at tall som offentliggjøres for handelen på børs ikke gir et helhetlig bilde av utviklingen i verdipapirmarkedene. Tallene for markedsverdi og utstedelser av rentepapirer for Oslo Børs omfatter ikke Alternative Bond Market (ABM), som Oslo Børs etablerte i juni 2005. I ABM-markedet ble det i 2006 utstedt nye lån og etterhåndstegninger for 52,4 mrd. kroner (om lag 6 mrd. euro), og markedsverdien på rentepapirene i dette markedet var 61,3 mrd. kroner (om lag 7 mrd. euro) ved utgangen av året.

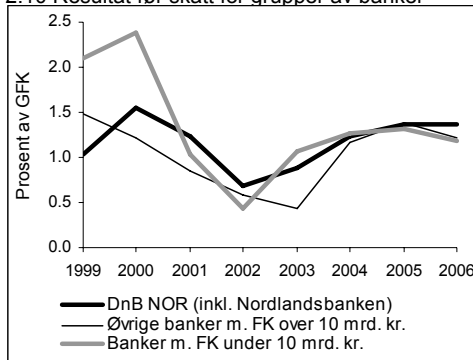
Banker

Bankene har hatt meget gode resultater de senere årene. Samlet oppnådde bankene et resultat på 28,1 mrd. kroner i 2006, en økning på 2,5 mrd. kroner sammenlignet med 2005. Egenkapitalavkastningen (etter skatt) var 17 prosent, om lag uendret sammenlignet med året før. I forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) ble imidlertid resultatet redusert med 0,09 prosentpoeng og utgjorde 1,28 prosent. Til tross for gunstig kostnadsutvikling, netto inntektsføring av tap i de største bankene og lave tap i de mindre bankene, førte likevel nedgang i netto renteinntekter til reduksjon i resultatet målt i forhold til GFK.

2.9 Tap på utlån og resultat før skatt



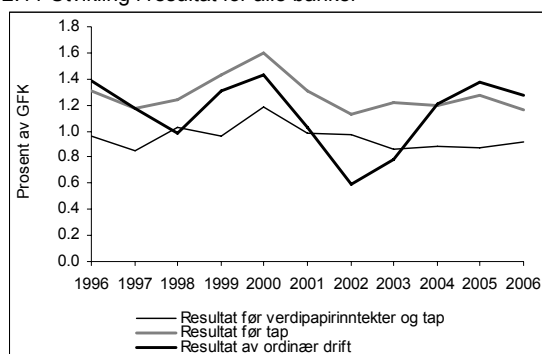
2.10 Resultat før skatt for grupper av banker *



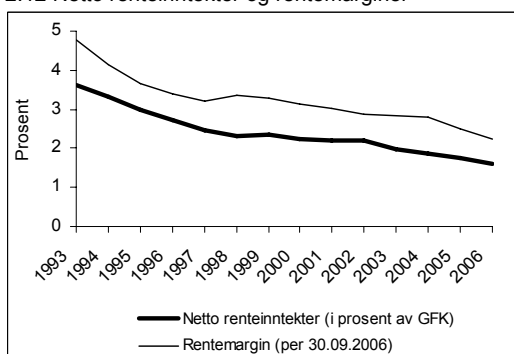
*Øvrige banker med over 10 mrd. kr. i forvaltningskapital (20 banker) og banker med under 10 mrd. kr. i forvaltningskapital (117 banker) utgjorde hhv. 40 % og 10 % av forvaltningskapitalen i bankmarkedet.

Bankene har gjennom hvert kvartal de siste to årene hatt tilbakeføring av tidligere tap på utlån. Samlet inntektsførte bankene tap på utlån på 1,5 mrd. kroner i 2006. Dette er delvis et resultat av tilbakeføring av tidligere nedskrivninger på utlån. I 2006 ble nedskrivninger på grupper av utlån og spesifiserte nedskrivninger redusert med henholdsvis 3,9 mrd. kroner og 1,4 mrd. kroner. Endring i nedskrivninger på utlån som følge av overgang til nye regnskapsregler skal føres direkte mot egenkapitalen (se kapittel 4 om IFRS). Endringer i utlåntap har hatt størst betydning for endringene i bankenes resultater over tid. Misligholdte lån har vært synkende siden 2002, og lå på et meget lavt nivå også ved utgangen av 2006, spesielt i de største bankene. Samlet utgjorde misligholdte lån 0,6 prosent av utlånsvolumet, ned fra 0,8 prosent ett år tidligere. Misligholdte lån til næringskunder utgjorde 0,8 prosent av utlån til næringskunder mens misligholdte lån til personkunder utgjorde 0,5 prosent av utlån til personkunder.

2.11 Utvikling i resultat for alle banker

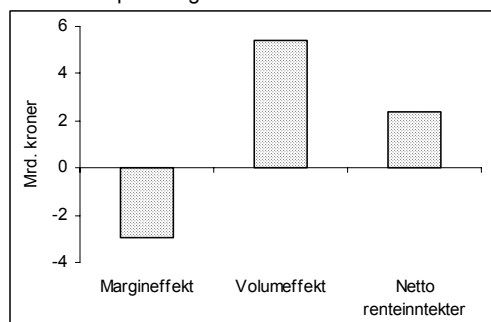


2.12 Netto renteinntekter og rentemarginer

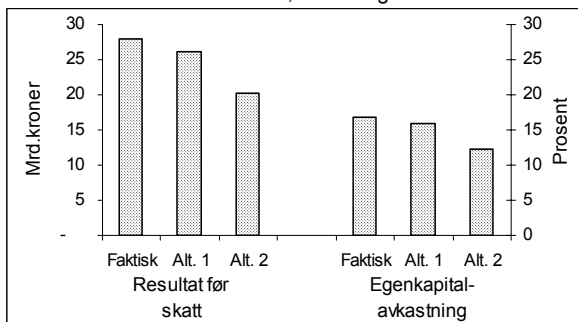


Sterk volumvekst økte netto renteinntektene med 7 prosent. I forhold til GFK falt netto renteinntektene fra 1,77 prosent til 1,62 prosent. Rentemarginen, forskjellen mellom rentesatser på utlån (inkl. provisjoner) og rentesatser på innskudd, var på 2,2 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2006. Rentemarginen er mer enn halvert de siste ti årene, og er på sitt laveste nivå siden målingene tok til i desember 1987. Grove beregninger viser at den sterke veksten i utlån økte netto renteinntektene med 5,4 mrd. kroner, mens reduksjonen i rentemarginer reduserte netto renteinntektene med 3,0 mrd. kroner.

2.13 Dekomponering av bankenes nettorente



2.14 Bankenes resultat i 2006, faktisk og normalisert



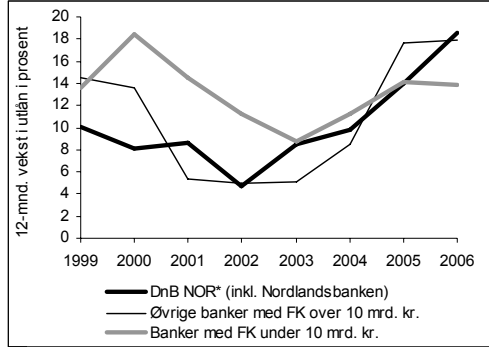
Det er lite sannsynlig at den gunstige tapssituasjonen i bankene vil vedvare. Samtidig vil konkurransen i utlånsmarkedet kunne gjøre det vanskelig for bankene å øke rentemarginene. I figur 2.14 illustreres beregnede endringer i resultatene for 2006 ved en "normalisering" av utlånsvekst og utlånstap. I alternativ 1 er det forutsatt en utlånsvekst i takt med veksten i nominelt BNP, mens det i tillegg i alternativ 2 er antatt at utlånstapene tilsvarer gjennomsnittlig tap de siste 14 årene. Dersom øvrige resultatposter forutsettes uendret, ville bankenes egenkapitalavkastning blitt om lag 5 prosentpoeng lavere enn faktisk egenkapitalavkastning i 2006.

Veksten i utlån til kunder fra norske banker var svært høy også i 2006, nær 18 prosent. I tillegg hadde filialer av utenlandske banker sterk utlånsvekst i 2006 (se kap. 3). Veksten i utlån til næringslivet økte betydelig i 2006, mens veksten i utlån til lønnsstakere har vært høy i flere år. Til tross for sterk vekst i innskudd fra kunder, 16 prosent, bidro sterk utlånsvekst likevel til fall i innskuddsfinansiert utlån.

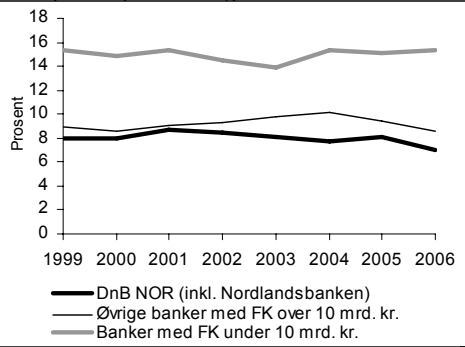
Både innhenting av ny kapital, herav fondsobligasjoner som utgjorde 7 prosent av kjernekapitaldekningen ved utgangen av 2006, og gode resultater har bidratt til å stabilisere kjernekapitaldekningen de senere årene. Hoveddelen av bankene har en solid kapitalbase som har gjort

det mulig å ha sterk kredittvekst uten at soliditeten er blitt vesentlig svekket. Høy utlånsvekst setter imidlertid krav til inntjeningen for å opprettholde soliditeten gjennom driften. Den sterke veksten i utlån til næringslivskunder bidro til å presse kjernekapitaldekningen nedover i 2006.

2.15 Vekst i utlån til kunder



2.16 Kjernekapitaldekning

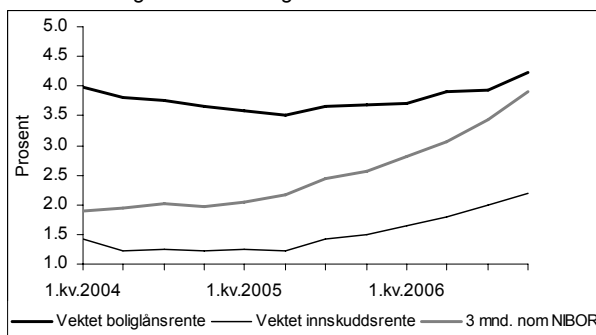


Boliglån og rentemargin

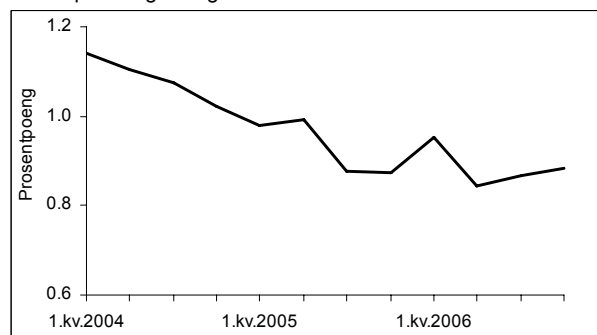
Norges Bank økte sine styringsrenter fra 1,75 prosent i juli 2005 til 3,50 prosent ved utgangen av 2006. I samme periode økte bankenes marginale finansieringsrente, 3-måneders NIBOR, med 1,73 prosentpoeng til 3,91 prosent. Økningen i styringsrenter og korte markedsrenter ble bare i begrenset grad reflektert i økte renter på boliglån, og rentemarginene på boliglån sank. Boliglån utgjør 51 prosent av samlede kundeutlån, slik at dette bidro til press på bankenes netto renteinntekter. Den siste rentehevingen fra Norges Bank i 2006 kom 14. desember, og de fleste bankene varslet da sine kunder om økte renter. Bankene har plikt til å varsle eksisterende kunder minst 6 uker før renteøkningen trer i kraft. Den siste rentehevingen ble dermed ikke reflektert i boliglånsrentene ved utgangen av 2006.

Gjennomsnittlig boliglånsrente var på sitt laveste nivå ved utgangen av andre kvartal 2005, 1,33 prosentpoeng høyere enn NIBOR. Ved utgangen av 2006 hadde marginen i forhold til NIBOR sunket til kun 0,33 prosentpoeng. Selv om kundeinnskudd har fått redusert betydning de senere årene, utgjør slike innskudd fremdeles nær halvparten av bankenes boliglån til personkunder ved utgangen av 2006. På rentebunnen ved utgangen av andre kvartal 2005 var boliglånsrenten 2,29 prosentpoeng høyere enn gjennomsnittlig innskuddsrente. Denne ble redusert med 0,25 prosentpoeng frem til utgangen av 2006. Isolert ble innskuddsmarginen bedret i denne perioden. Figur 2.17 viser kvartalsvis utvikling i gjennomsnittlige boliglåns- og innskuddsrenter for personkunder for samtlige banker i Norge (inkl. utenlandske bankers filialer i Norge).

2.17 Utvikling i bankrenter og NIBOR



2.18 Spredning i boliglånsrenter



Liten spredning i boliglånsrenten mellom de ulike bankene kan være en indikasjon på sterk konkurranse i utlånsmarkedet. Spredningen i rentesatser på boliglån er klart redusert fra utgangen av første kvartal 2004. Spredningen er definert som forskjellen i rentesatsen mellom de 10 prosent av bankene med høyest, respektive lavest, rentesats på det aktuelle tidspunktet. Det er særlig avviket mellom bankene med høyest rente og gjennomsnittlig rente for alle banker som har gått ned, noe som bidrar til å forsterke inntrykket av sterk konkurranse i markedet for boliglån. Det kan dermed virke som om bankene oppfatter det som vanskeligere å tiltrekke seg kunder dersom lånevilkårene, herunder pris, ikke oppfattes som konkurransedyktige av kunden. Et sterkt fokus på boliglånsrenter i media bidrar til høy oppmerksomhet om denne konkurranseparameteren.

Det er indikasjoner på at bankkundene bytter bank noe oftere enn før. I Kredittilsynets undersøkelse av informasjon til lånekunder (se kapittel 3) var det eksisterende kundeforhold som skilte seg ut som den viktigste faktoren ved valg av bank, mens priser, det vil si rente og gebyrer, kommer som den nest viktigste enkeltfaktoren. I forhold til 2004 og 2005 var det høsten 2006 en markert økning i andelen kunder som tok opp lån i en bank som ikke var den tidligere hovedbankforbindelsen. I 2006 svarte 20 prosent at de tok opp boliglån i en bank de ikke hadde et kundeforhold til før låneopptaket, mot 12 prosent i 2005. Også Kredittilsynets boliglånsundersøkelse (se kapittel 3) viste at andelen som bytter bank har økt betraktelig de siste årene. Hvert sjette lån innebar bytte av bankforbindelse for refinansiering av boliglån, mens kun hvert ellevte lån innebar bytte av bank i undersøkelsen gjennomført to år tidligere. Reduksjonen i tinglysningsgebyret ved refinansiering fra og med 2006 kan være en forklaring til denne økningen, samtidig som konkurransen mellom bankene er betydelig.

Det kan være grunn til å reise spørsmål om bankene priser boliglån tilstrekkelig høyt, om prisingen er basert på ønsket om å øke markedsandeler, eller forskuttering av Basel II. Basel II innebærer lavere minstekrav til ansvarlig kapital som reduserer avkastningskravet på boliglån. Da de fleste bankene utsetter Basel II til 2008, og IRB-bankene er bundet av gulvene når det gjelder minstekrav (95 prosent av Basel-kravene i 2007), vil få banker reelt sett oppnå lavere risikovekt på boliglån i 2007. (Se kapittel 4 for nærmere omtale av Basel II.) I utgangspunktet skal renten på boliglån dekke innlånskostnader, avkastning på ansvarlig kapital, administrasjonskostnader og tap på slike lån.

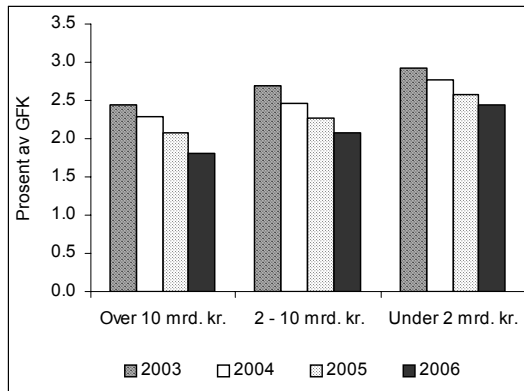
Kostnadene ved ansvarlig kapital avhenger av sammensettingen av denne, avkastningskravet på egenkapitalen og rentekostnader på øvrig ansvarlig kapital. Dersom NIBOR er 4,15 prosent (som ved inngangen til februar 2007), avkastningskravet på egenkapital er 10 prosent etter skatt, kapitaldekningskravet 2,8 prosent (dekket kun ved egenkapital), og det kreves 0,30 prosent av lånesaldo for å dekke administrasjonskostnader og tap, vil utlånsrenten måtte være rundt 4,7 prosent. Tilbud fra enkeltbanker med effektiv rente i intervallet 0,1–0,2 prosentpoeng over NIBOR må være forankret i vekststrategier og/eller tro på at det kan hentes ut høyere marginer over lånets løpetid. En slik praksis innebærer en klar risiko for bankene.

Lønnsomhetsutvikling i mellomstore og små sparebanker

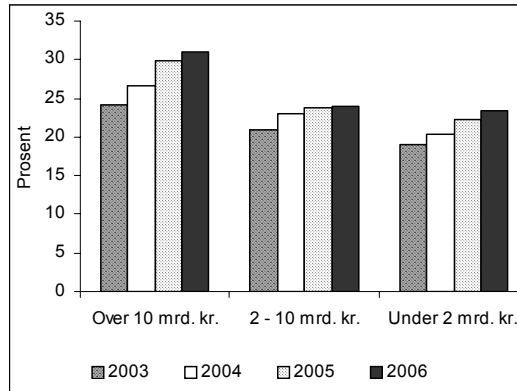
Også sparebankenes rentemarginer og netto renteinntekter er under press. Lavest nivå på netto renteinntektene har de største sparebankene, og fallet i netto renteinntektene har også vært størst for disse. Inntekter utover netto renteinntektene utgjør relativt større andel av totale inntekter for de største sparebankene, hvor salg av forsikrings- og fondsprodukter er en betydelig inntektskilde. Jo mindre

banken er, jo mer avhengig er den av netto renteinntekter for å sikre inntjeningen. De største bankene synes mest kostnadseffektive, og har høyest avkastning på egenkapitalen. Lav egenkapitalavkastning i mindre banker skyldes en kombinasjon av høyere kostnader og høyt nivå på egenkapitalen.

2.19 Utvikling i netto renteinntekter

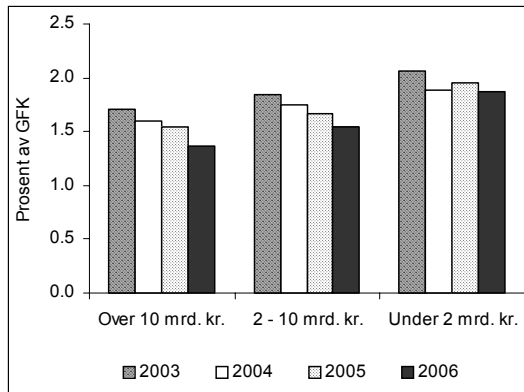


2.20 Andre inntekter i prosent av totale inntekter

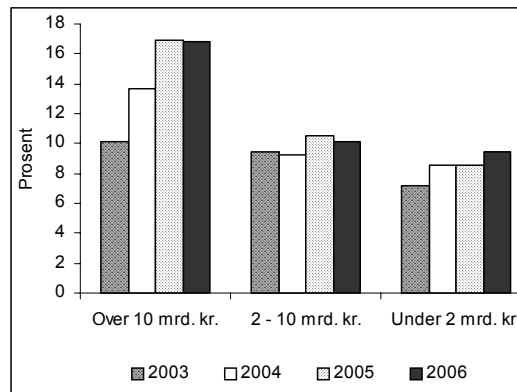


12 banker med over 10 mrd. kroner i forvaltningskapital, 44 banker med forvaltningskapital mellom 2 mrd. kroner og 10 mrd. kroner og 27 banker med forvaltningskapital under 2 mrd. kroner utgjorde hhv. 64, 25 og 11 prosent av sparebankmarkedet (ekskl. DnB NOR) ved utgangen av 2006.

2.21 Kostnader



2.22 Egenkapitalavkastning etter skatt



Både antallet filialer og ansatte viste nedgang i årene 1993 til 2004, men fra 2005 har antallet filialer igjen økt. Fortsatt gode økonomiske utsikter og sparebankenes ønske om å ta del i den økonomiske veksten kan være årsak til dette. Tall Sparebankforeningen har innhentet fra norske sparebanker viser at antall filialer økte fra 2005 og 2006, med ytterligere planlagte filialetableringer i 2007, mens antall salg- og rådgivingskontorer økte med 19 fra 2005 til 2006. Økende etableringer utover tradisjonelle lokale områder ("bygdebanks på bytur") kan øke kostnadene og forsterke konkurransen ytterligere.

Tabell 2.3 Utvikling i filialer i sparebanksektoren (ekskl. DnB NOR)

	1993	1997	2001	2004	2005	2006	Planlagt 2007
Antall tradisjonelle filialer (inkl. hovedkontor)	979	942	845	666	721	725	25
Antall salgs- og rådgivingskontorer					43	62	26
Antall ansatte	8 571	7 920	8 284	8 028	8 391	8 488	

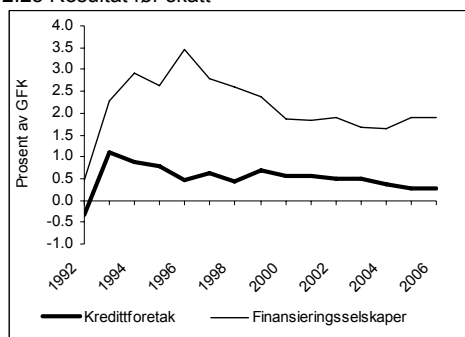
Tall for filialer før 2005 og antall ansatte er hentet fra Finansdatabasen. Kilde: Sparebankforeningen og Kredittilsynet

Finansieringsforetak

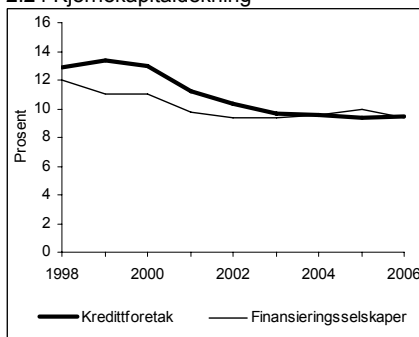
Gruppen finansieringsforetak består av finansieringsselskaper og kredittforetak.

Finansieringsselskapene tilbyr ulike former for spesialfinansiering til næringslivet og til personkunder, med hovedvekt på leasing, factoring, bil - og forbruksfinansiering, mens kredittforetakene tilbyr pantelån for finansiering av næringsvirksomhet og boligkjøp. Resultatene i finansieringsforetakene har vært stabile over lang tid. Et betydelig antall filialer av utenlandske finansieringsselskaper driver virksomhet i det norske markedet. Flere av disse tilbyr forbruksfinansiering (se nærmere omtale i kapittel 3). Både norske finansieringsselskaper og utenlandske filialer har høy kredittvekst, henholdsvis 23 og 17 prosent siste år. Kredittforetakene hadde samlet en utlånsvekst på 17 prosent, hvor noe av veksten henger sammen med porteføljeoverføringer fra bank til kredittforetak i perioden. Tross sterk vekst i utlån har kjernekapitaldekningen vært relativt stabil.

2.23 Resultat før skatt



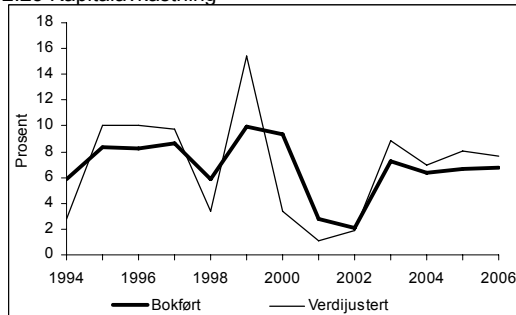
2.24 Kjernekapitaldekning



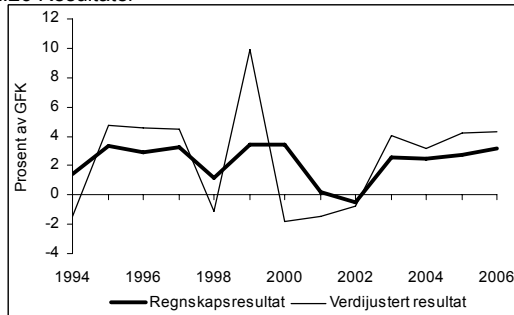
Livsforsikringsselskaper

Bedre utvikling i aksjemarkedene siste halvdel av 2006, etter en kraftig korreksjon i mai, bidro til at resultatene i livsforsikringsselskapene tok seg opp mot slutten av året. Premieinntektene økte med fire prosent sammenlignet med 2005. Særlig oppgangen i aksjemarkedet bidro til høyere finansinntekter. Erstatningene økte både som følge av økte utbetalinger til forsikrede og økte overføringer av reserver til andre forsikringsselskaper. Kursreguleringsfondet ble noe redusert sammenlignet med 2005, noe som delvis henger sammen med at selskapene i større grad realiserte gevinster i verdipapirporteføljene i 2006 enn året før. Verdijustert resultat ble 26,7 mrd. kroner mot 22,9 mrd. kroner i 2005. Mens selskapene avsatte 2,5 mrd. kroner i nye tilleggsavsetninger i 2005, økte tilleggsavsetningene i 2006 med 5,3 mrd. kroner. Verdijustert kapitalavkastning, som kun viser avkastningen på de finansielle eiendelene, ble 7,7 prosent mot 8,1 prosent i 2005.

2.25 Kapitalavkastning



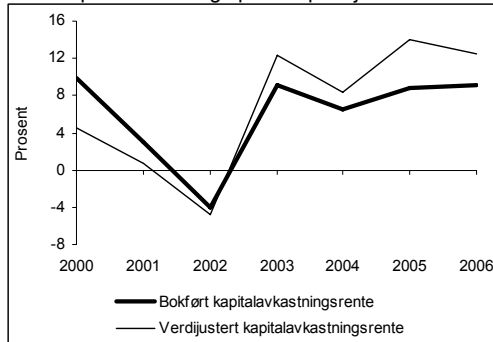
2.26 Resultater



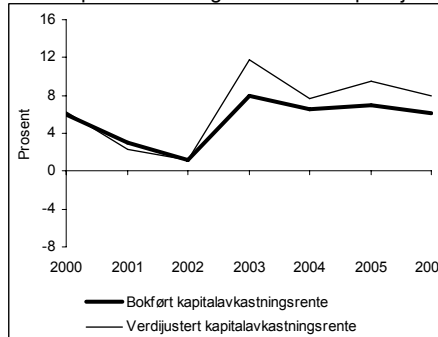
Pensjonskasser

De største private og kommunale pensjonskassene, som utgjorde 80 prosent av pensjonskassenes samlede forvaltningskapital, hadde noe svakere resultater i 2006 enn i 2005. Flere av de store pensjonskassene har høy andel aksjer i balansen, høyere enn i livsforsikringsselskapene. Samlet bokført kapitalavkastning var 8,3 prosent i 2006, uendret sammenlignet med 2005. Verdijustert kapitalavkastning var 11,2 prosent mot 12,7 prosent året før, mens livsforsikringsselskapene hadde en verdijustert kapitalavkastning på 7,7 prosent. Høyere aksjeandel i de private pensjonskassene ga høyere verdijustert kapitalavkastning enn i de kommunale, 12,5 prosent mot 7,9 prosent.

2.27 Kapitalavkastning i private pensjonskasser



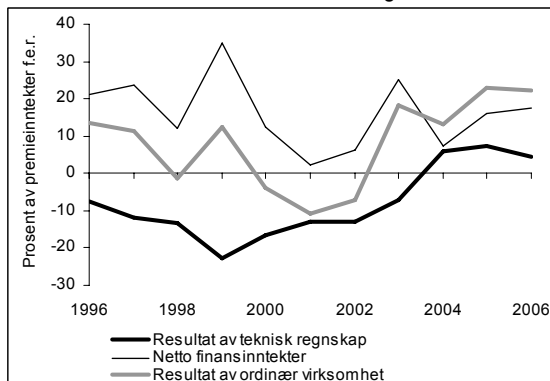
2.28 Kapitalavkastning i kommunale pensjonskasser



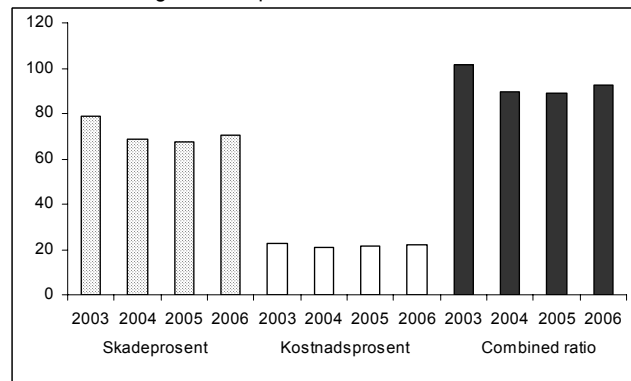
Skadeforsikringsselskaper

De tre store skadeforsikringskonsernene, Gjensidige Forsikringsgruppen, Vesta Forsikring konsern og Sparebank1 Skadeforsikring, utgjør om lag halvparten av skadeforsikringsmarkedet målt i brutto premieinntekter. Konsernene har gjennom flere år hatt bedring i lønnsomheten i den forsikringsrelaterte virksomheten men i 2006 ble teknisk resultat noe lavere enn i 2005. Erstatningskostnadene økte noe mer enn driftskostnadene og premieinntektene sammenlignet med 2005. Summen av skadeprosent og kostnadsprosent (erstatningskostnader og driftskostnader i prosent av premieinntekter – combined ratio) ble 92 mot 89 i 2005. Resultat av ordinær drift var 5,1 mrd. kroner i 2006, 200 mill. kroner lavere enn i 2005.

2.29 Resultater, 3 største skadeforsikringskonsernene



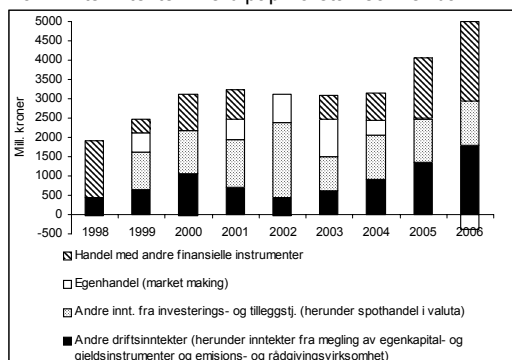
2.30 Skade – og kostnadsprosent



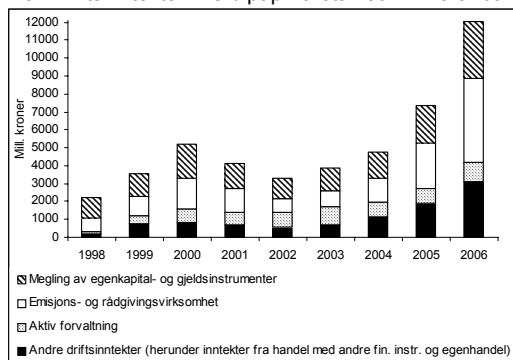
Verdipapirforetak

Det er hensiktsmessig å skille mellom verdipapirforetak som er bank, hvor investeringstjenester ytes i tilknytning til vanlig bankvirksomhet, og foretak som ikke er banker. Antall verdipapirforetak med konsesjon økte fra 75 i 2005 til 85 i 2006, hvor av 17 var banker. Driftsinntektene økte betydelig i begge typer sammenlignet med 2005. Inntektene i verdipapirforetak som er bank økte med 0,6 mrd. kroner til 4,7 mrd. kroner, mens driftsinntektene i øvrige verdipapirforetak økte med 4,7 mrd. kroner til 12,0 mrd. kroner. Bankenes inntekter fra investeringstjenestevirksomhet er i stor grad knyttet til handel i valuta- og renteinstrumenter, mens inntekter fra emisjons- og rådgivingsvirksomhet økte som andel av driftsinntektene. Inntektene i verdipapirforetak som ikke er bank består i hovedsak av inntekter knyttet til megling av egenkapital- og gjeldsinstrumenter, emisjons- og rådgivingsvirksomhet og aktiv forvaltning av porteføljer på vegne av forsikringsselskaper, pensjonskasser og private bedrifter.

2.31 Driftsinntekter i verdipapirforetak som er bank



2.32 Driftsinntekter i verdipapirforetak som ikke er bank

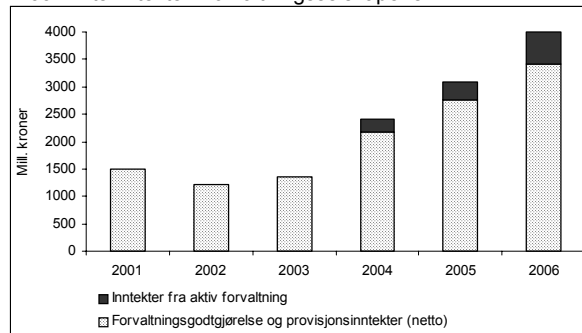


Forvaltningsselskaper for verdipapirfond

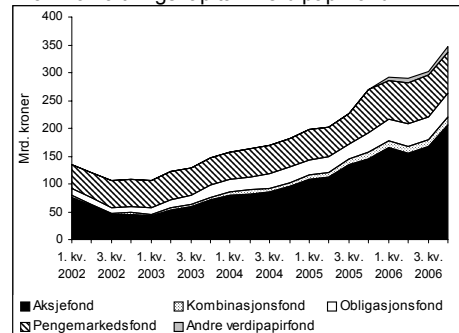
Ved utgangen av 2006 hadde 23 forvaltningsselskaper for verdipapirfond konsesjon. Verdipapirfond er en form for kollektiv investeringsordning og er selvstendige juridiske enheter. Kapitalen som investorene har plassert i verdipapirfond påvirkes ikke av en eventuell konkurs i forvaltningsselskapet.

Inntektene til forvaltningsselskapene 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 til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning av investors porteføljer. Ved utgangen av 2006 var det 10 forvaltningsselskaper som hadde tillatelse til aktiv forvaltning. Forvaltningsselskapenes samlede driftsresultat ble noe høyere i 2006 enn i 2005. Driftsinntektene økte fra alle virksomhetsområder, og var 4,0 mrd. kroner i 2006. Kapital under

2.33 Driftsinntekter i forvaltningsselskapene



2.34 Forvaltningskapital i verdipapirfond



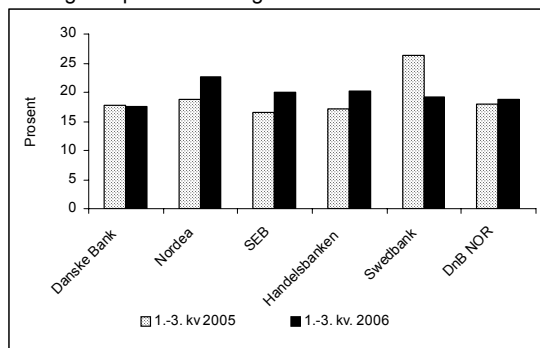
aktiv forvaltning var 453,4 mrd. kroner ved utgangen av 2006, en økning på 14,9 mrd. kroner fra 2005. Verdipapirfond forvaltet av norske forvaltningsselskaper var 338,2 mrd. kroner ved utgangen av 2006.

Lønnsomhet og soliditet i nordiske finanskonsern

Høy økonomisk vekst i de nordiske landene reflekteres i de store nordiske finanskonsernene med gode resultater og høye nivåer på egenkapitalavkastningen i 2006. Positiv konjunkturutvikling, lav inflasjon og stigende boligpriser har ført til betydelig vekst i utlån i de nordiske finansmarkedene.

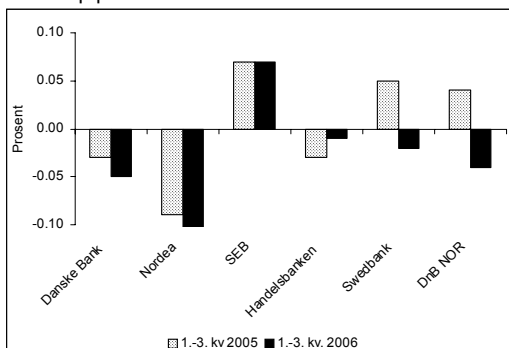
Høykonjunktoren gjenspeiles også i utlånstapene, hvor konsernene i stor grad har tilbakeført tidligere nedskrivninger på utlån samtidig som nye nedskrivninger lå på et meget lavt nivå i 2006.

2.35 Egenkapitalavkastning



Kilde: Kvartalsrapporter

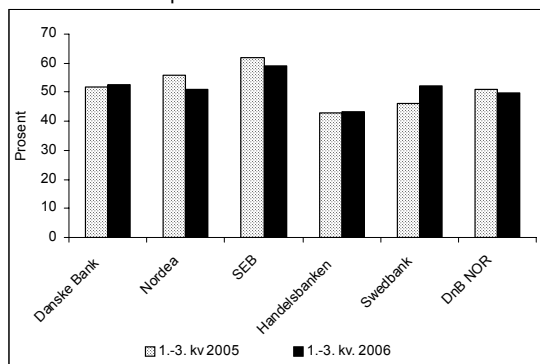
2.36 Tap på utlån



Kilde: Kvartalsrapporter

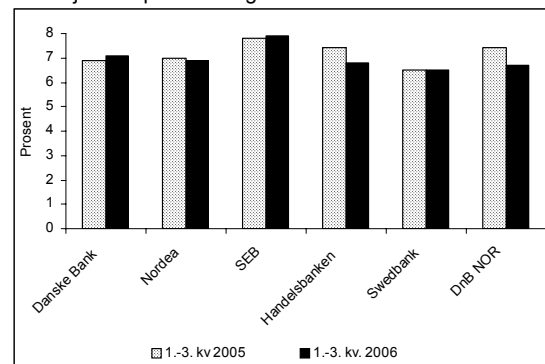
Økt kostnadseffektivitet preger de største nordiske finanskonsernene, hvor kostnadenes andel av inntektene har falt til tross for økte kostnader forbundet med oppkjøp og etableringer i andre land. Kjernekapitaldekningen har også vært stabil sammenlignet med tilsvarende periode i fjor, selv med høyt aktivitetsnivå og sterk vekst i utlån. I figur 2.38 er periodens resultat ikke inkludert i tallene for Handelsbanken og DnB NOR, slik at sammenligning av nivå mellom disse og de øvrige kan være misvisende.

2.37 Kostnader i prosent av totale inntekter



Kilde: Kvartalsrapporter

2.38 Kjernekapitaldekning



Kilde: Kvartalsrapporter

3. Risikoområder

Makroøkonomiske utviklingstrekk og utviklingen i lønnsomhet og soliditet i finansinstitusjonene i 2006 ble omtalt i kapitlene 1 og 2. I dette kapitlet gis det på denne bakgrunn en nærmere vurdering av ulike typer risiko institusjonene står overfor. 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 markeds- og forsikringsrisiko av størst betydning for forsikringsselskapene.

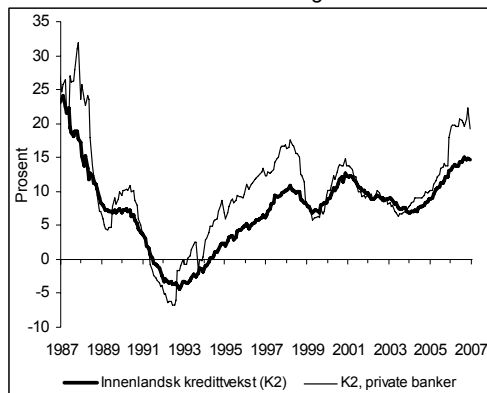
Kredittrisiko

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. Kredittrisiko dekker således både sannsynligheten for at motparten ikke kan innfri sine forpliktelser og det tapet kredittinstitusjonen i så fall pådrar seg, når det tas hensyn til verdien av den sikkerheten kredittinstitusjonen måtte ha.

Kredittvekst

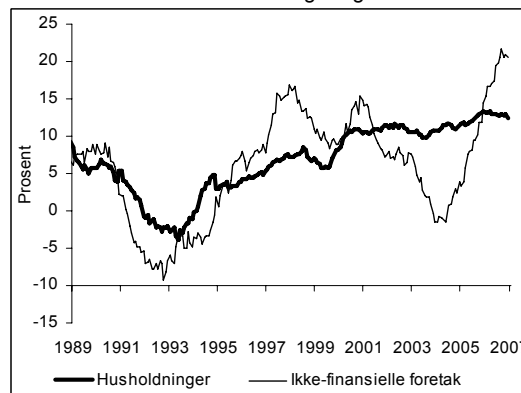
Innenlandsk kredittvekst (K2) har økt betydelig de siste tre årene, fra 6,8 prosent ved utgangen av 2003 til 14,6 prosent ved utgangen av 2006. Etter å ha falt gjennom store deler av 2005 tok veksten i utenlandsgjeld seg kraftig opp i fjor, særlig til Fastlands-Norge. Årsveksten i samlet kreditt til publikum (K3) var 15,5 prosent ved utgangen av november 2006, når en ser bort fra olje og sjøfart. Dette er vesentlig høyere enn den nominelle veksten i økonomien.

3.1 Vekst i innenlandsk kreditt og kreditt fra banker



Kilde: Statistisk sentralbyrå

3.2 Vekst i kreditt til husholdninger og foretak

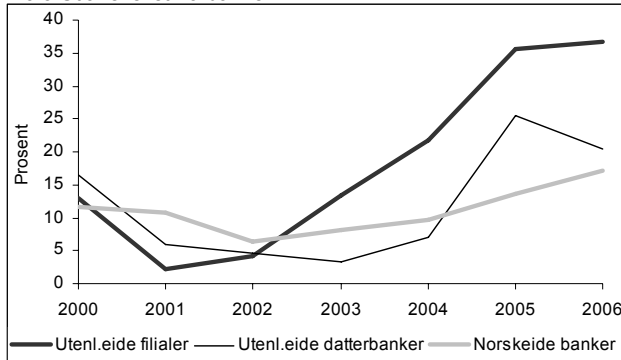


Kilde: Statistisk sentralbyrå

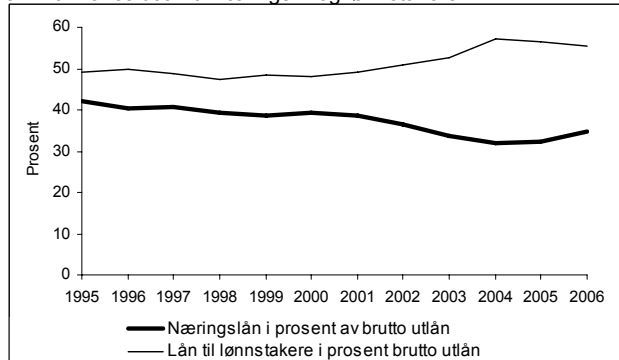
Oppgangen i boligmarkedet har bidratt til at husholdningenes kredittvekst har ligget på et meget høyt nivå de siste syv årene. Veksten avtok svakt gjennom 2006, men husholdningene økte likevel sine gjeldsoptak med 12,5 prosent i desember på årsbasis. Lavkonjunktoren fra 2000 førte til at de ikke-finansielle foretakene i liten utstrekning opptok nye lån frem til våren 2004. Fra sommeren 2004 tok imidlertid lønnsomhet og investeringer seg opp og kredittveksten tiltok. Særlig var veksten sterk gjennom 2006, og ved utgangen av desember økte foretakene sine låneopptak fra innenlandske kilder med hele 20,6 prosent på årsbasis.

Bankene står for drøyt to tredjedeler av samlet innenlandsk kreditt. Samlet utlånsvekst fra norske banker og filialer av utenlandske banker i Norge økte kraftig gjennom 2006, til 19 prosent på 12-månedersbasis ved utgangen av året. Veksten fra de utenlandske filialene var nær 37 prosent i 2006.

3.3 Utlånsvekst fra banker



3.4 Bankenes utlån til næringsliv og lønnstakere



Det er i første rekke bankenes utlånsvekst til lønnstakere, som utgjør om lag 90 prosent av husholdningene, som har vært høy de siste årene. Ved utgangen av 2006 var veksten 15 prosent, om lag på samme nivå som i 2005. Nær 90 prosent av bankenes utlån til lønnstakere er lån med pant i bolig, og bankene er således i sterk grad knyttet til utviklingen i boligmarkedet. Den langvarig høye kredittveksten til lønnstakere førte til at andelen utlån til denne sektoren økte frem til utgangen av 2004. Høy utlånsvekst til foretakene har snudd denne utviklingen. Årsveksten i bankenes utlån til næringslivskunder var ved utgangen av 2006 om lag 22 prosent (korrigert for porteføljeoverføringer). Bankenes utlånsporteføljer fordelt på næringer bærer preg av at økonomien er inne i en høykonjunktur med kraftig utlånsvekst til de fleste næringer. Eiendomsdrift og utenriks sjøfart er blant næringene der utlånsveksten har vært høyest siste tolv måneder. Den sterke utlånsveksten fra utenlandske filialer i Norge i 2006 var spesielt sterk på næringsområdet, med en vekst på nær 43 prosent.

Husholdninger

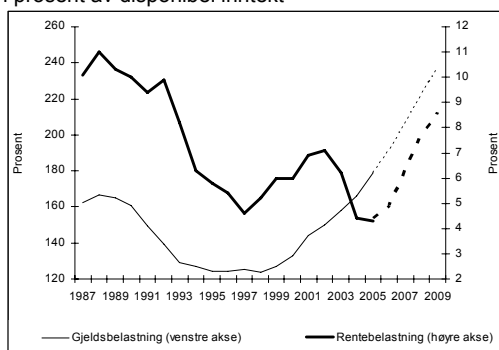
Husholdningenes gjeld

Husholdningenes brutto gjeld har økt kraftig de siste syv årene, drevet av sterk vekst i boligprisene, gunstige konjunkturer og lav rente. Gjeldsveksten har vært betydelig høyere enn inntekstveksten, og ført til en kraftig oppgang i gjeldsbelastningen. Husholdningenes gjeld som andel av disponibel inntekt er av Norges Bank beregnet til å utgjøre drøyt 190 prosent ved utgangen av 2006. Fremskrivinger gjort av Norges Bank viser at gjelden mot slutten av 2009 vil overstige 230 prosent av disponibel inntekt. Forutsetningene for fremskrivingene er at økonomien utvikler seg som beskrevet i Inflasjonsrapport

3/2006, der foliorenten antas å øke gradvis fra 3,25 prosent til nærmere 5,25 prosent ved inngangen til 2009. Den sterke nedgangen i rentenivået fra høsten 2002 til våren 2005, førte til at husholdningenes rentebelastning avtok betydelig frem til utgangen av 2005, til tross for kraftig gjeldsoppbygging i perioden. Høy gjeldsvekst og økte renter bidrar til at rentebelastningen igjen øker, og fremskrivingene viser at rentebelastningen vil øke frem mot 2009, og komme over nivået fra 2002.

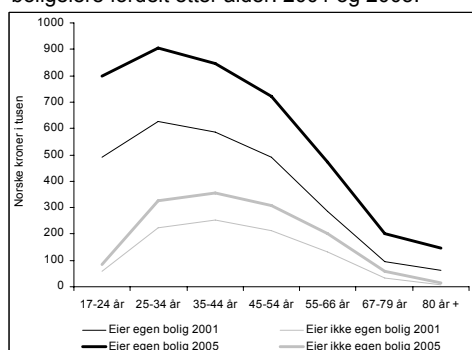
Det er store forskjeller mellom ulike grupper av husholdninger. Både gjelden og renteutgiftene er høyest i de yngste aldersgruppene, som etablerer seg i boligmarkedet. Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at gjennomsnittsgjelden for en husholdning i aldersgruppen 25-34 år som eier egen bolig, var drøyt 900 000 kroner i 2005. Det har vært en betydelig økning de siste årene, og med svært høy vekst i boligprisene i 2006 er gjelden for boligeiere trolig vesentlig høyere ved inngangen av 2007.

3.5 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning i prosent av disponibel inntekt



Långjeld i prosent av disponibel inntekt fratrasket avkastning på forsikringskrav (likvid disponibel inntekt). Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt + renteutgifter Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

3.6 Gjennomsnittlig gjeld for boligeiere og ikke boligeiere fordelt etter alder. 2001 og 2005.

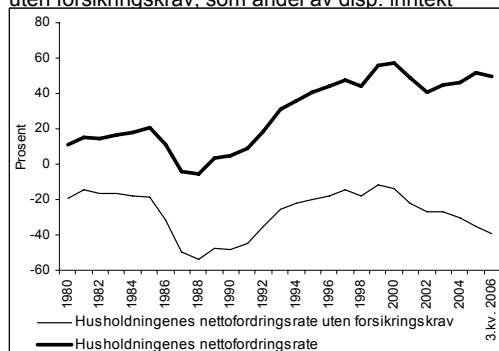


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Husholdningenes formue og sparing

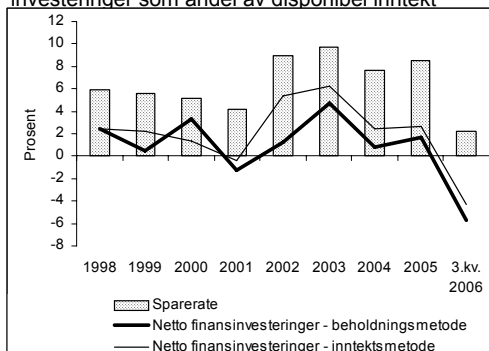
Husholdningenes bruttoformue fordeler seg på bolig, annen realkapital og plasseringer i ulike finansielle objekter. Beregninger foretatt av Norges Bank for 2. kvartal 2006 anslår boligformuen til om lag 3600 mrd. kroner, og dette tilsvarer rundt 63 prosent av husholdningenes formue.

3.7 Husholdningenes nettofordringer, med og uten forsikringskrav, som andel av disp. inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

3.8 Husholdningenes sparerate og netto finansinvesteringer som andel av disponibel inntekt



Revisjon av tallene fra 2004 skaper brudd i seriene. Kilde: Statistisk sentralbyrå

På samme måte som for gjelden er formuen svært skjevt fordelt. Selvangivelsesstatistikken for 2005 viser at det var personer over 54 år som hadde den største bruttoformuen, og det var også denne gruppen som hadde høyest vekst i formuen sammenliknet med året før. Den likvide finansformuen vil kunne spille en viktig rolle som buffer i forbindelse med nedgangstider og uforutsette utgiftsøkninger, eksempelvis i form av renteendringer. Husholdningenes nettofordringer utgjorde ved utgangen av 3. kvartal 2006 rundt 50 prosent av disponible inntekt (nettofordringsraten). Om lag en tredjedel av husholdningenes brutto finansformue er bundet opp i mindre likvide forsikringstekniske reserver, som ikke kan brukes på kort varsel. Dersom disse plasseringene holdes utenfor, er husholdningenes nettofordringsrate negativ.

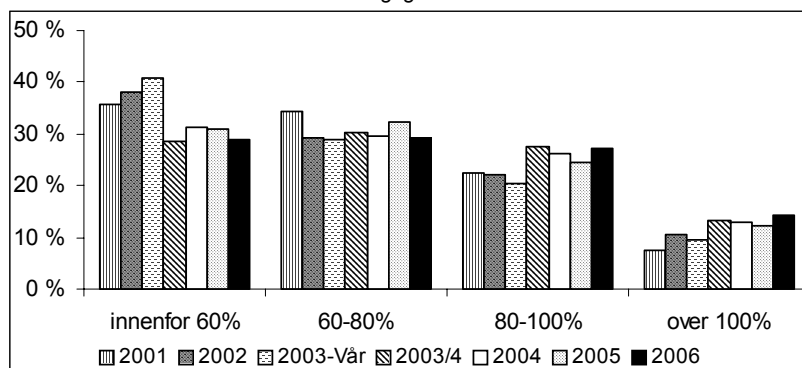
Husholdningenes nettofinansinvesteringer reflekterer endringen i husholdningenes finanssparing. Det eksisterer flere beregningsmetoder for å måle denne størrelsen, og de senere årene har de ulike metodene gitt ulike resultater. Revisjoner av nasjonalregnskapstallene for 2004 og 2005 har imidlertid redusert avvikene noe. I løpet av de tre første kvartalene av 2006 falt husholdningenes nettofinansinvesteringer og nettofinansinvesteringsraten var negativ. Til tross for positivt bidrag fra netto omvurderinger var nettofinansformuen ved utgangen av 3. kvartal 2006 mindre enn ved utgangen av 2005.

Revidert nasjonalregnskap viser at husholdningenes sparing i 2005 utgjorde 8,5 prosent av disponibel inntekt. De siste årene har imidlertid spareren blitt sterkt påvirket av ekstraordinære, skattemotiverte aksjeutbytter hentet ut før gjeninnføring av skatt på utbytte til mottaker fra 2006. Korrigert for dette utbyttet blir spareren betydelig lavere i perioden 2002-2005. I det siste synes husholdningenes sparing å ha avtatt markert, og spareren for de tre første kvartalene var 2,2 prosent. Statistisk sentralbyrås anslag for 2006 er 0,9 prosent av disponibel inntekt.

Lån med pant i bolig

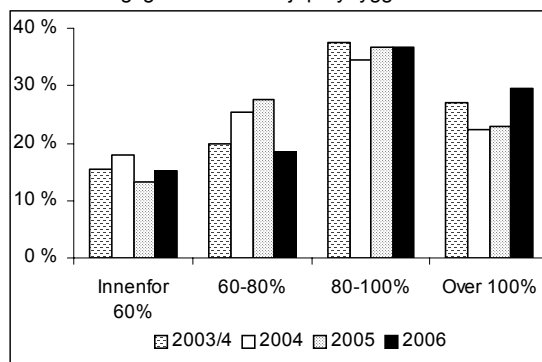
Boligprisene steg usedvanlig mye i 2006, og veksttakten økte gjennom året og inn i 2007. Den høye aktiviteten i boligmarkedet bidrar til den sterke gjeldsoppbyggingen i husholdningene. Bankenes utlån med pant i bolig vokste sterkt også i 2006. Kredittilsynet har siden 1994 foretatt utvalgsundersøkelser av bankenes praksis for lån med pant i bolig. I 2006 gjennomgikk 29 banker, med en markedsandel på om lag 85 prosent, til sammen nær 3000 lån med pant i bolig, og besvarte et antall kvalitative og kvantitative spørsmål. Avtaler om rammekreditter inngikk ikke i den ordinære boliglånsundersøkelsen.

3.9 Andeler av lån innenfor ulike belåningsgrader

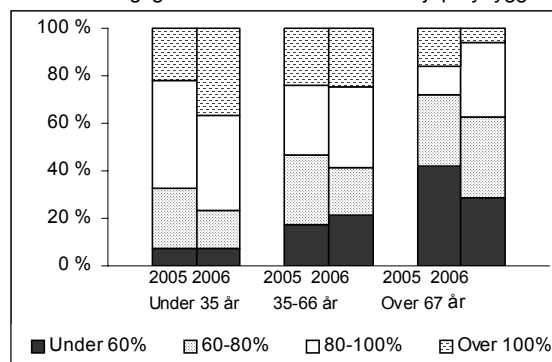


I 2006-undersøkelsen utgjorde lån som gikk til refinansiering i overkant av halvparten av porteføljen, mens drøyt hvert fjerde lån gikk til kjøp av bolig. Etter at andelen lån med belåningsgrad over 80 prosent sank svakt i de to foregående undersøkelsene, var det i 2006 en betydelig økning i lån med høy belåningsgrad, fra 37 til 42 prosent. Dette er det høyeste som er registrert i disse undersøkelsene. For lån utover forsvarlig verdigrunnlag var det en økning det siste året fra 12 til 14 prosent. For mer enn fire av ti lån som innebar en belåningsgrad utover verdigrunnlaget, var det ikke knyttet (tilstrekkelig) tilleggssikkerhet til å bringe lånet innenfor 100 prosent av totalsikkerheten. Nær 30 prosent av utlån til kjøp av bolig hadde en belåningsgrad over 100 prosent, en økning på 7 prosentpoeng fra året før. Inkluderes alle lån som oversteg 80 prosent belåning var det en økning fra 59 til 66 prosent.

3.10 Belåningsgrad for lån til kjøp/nybygg



3.11 Belåningsgrad etter låntakers alder – kjøp/nybygg



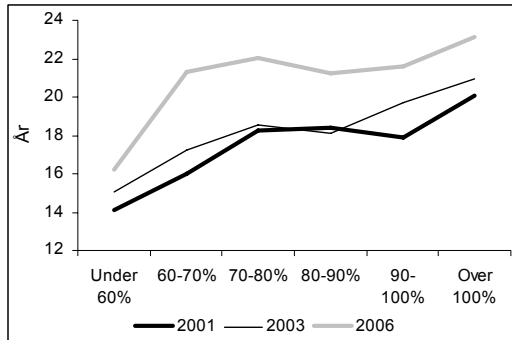
Yngre låntakere har lavere egenkapital enn eldre, noe som medfører større lånebehov ved boligkjøp. Det siste året var det særlig for denne aldersgruppen belåningsgraden økte. Hele 77 prosent av lån til kjøp av bolig i den yngste aldersgruppen hadde en belåningsgrad over 80 prosent. Det var også en markert økning i lån utover verdigrunnlaget, fra 22 til 37 prosent av porteføljen. For lånekunder mellom 35 og 66 år var det mindre endringer fra 2005. I denne aldersgruppen hadde nær 60 prosent av lån til kjøp en belåningsgrad over 80 prosent.

For en låntaker med høy gjeldsbelastning vil det være ønskelig med en viss fleksibilitet i tilfeller hvor betalingsevnen blir presset, for eksempel som følge av renteøkninger, inntektsbortfall eller annet. Ved å øke nedbetalingstiden eller avtale en periode med avdragsfrihet kan likviditetsproblemer avhjelpes. Det kan være et faresignal dersom låntakere allerede ved låneopptaket tar i bruk slike buffere. I undersøkelsen fra høsten 2006 fremgår det at den gjennomsnittlige løpetiden på boliglån har økt markert de siste årene, det samme har omfanget av avdragsfrie lån. Om lag hvert sjettede lån ble gitt med avdragsfrihet, mot hvert åttende lån i undersøkelsen gjennomført høsten 2005. Det er i første rekke de eldste og de yngste låntakerne som etterspør avdragsfrihet. For låntakere under 35 år var nær hvert femte lån gitt med avdragsfrihet.

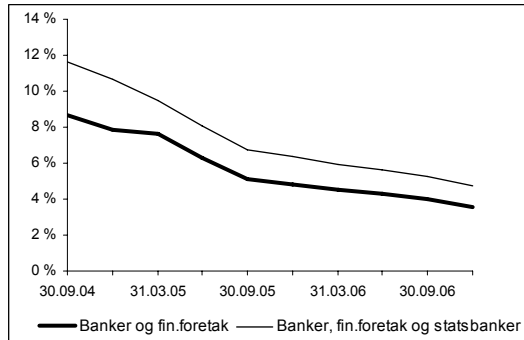
Forsikring mot høye renter synes i beskjeden grad å være et motiv for norske kunders etterspørsel etter fastrentelån. Det har vært svært lav etterspørsel etter slike lån, unntatt i perioder hvor fastrenten har vært lavere enn flytende rente. Det lave nivået på flytende renter i perioden undersøkelsen ble gjennomført, bidro til at omfanget av fastrenteavtaler i den rapporterte porteføljen var under 1 prosent,

til tross for klare signaler om betydelig renteøkning de nærmeste årene. For alle lån til personkunder i norske banker og kredittforetak (inkludert statsbankene Husbanken og Lånekassen) var andelen lån med bindingstid over ett år kun 4,8 prosent ved utgangen av 2006. Den lave andelen fastrentelån i Norge øker låntakernes sårbarhet overfor renteøkninger.

3.12 Løpetid for ulike belåningsgrader fra banker, kredittforetak, statsbanker



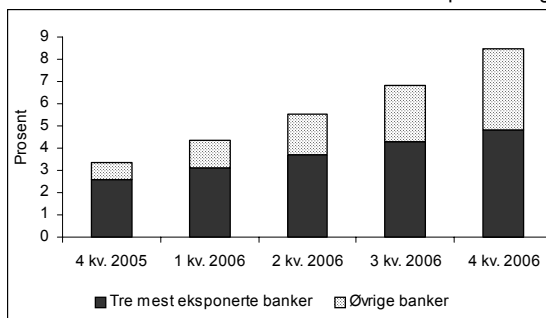
3.13 Andel lån med fastrente til personkunder



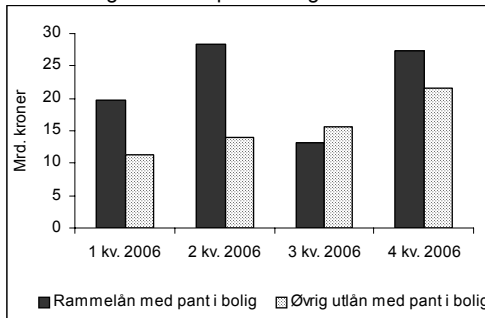
I bankenes behandling av lånesøknader vurderes sikkerhetsstillelsen i hovedsak som et andrelinjeforsvar. Hovedfokus ligger på lånesøkers betjeningsevne (og vilje). De fleste bankene benytter modeller, i stor grad basert på Statens Institutt for Forbruksforskning, for beregning av låntakers likviditetsoverskudd etter faste utgifter. Retningslinjene i bankene krever i tillegg at saksbehandler gjør vurderinger av effekten på låntakers økonomi ved eventuell renteøkning. De fleste bankene opererer med 4-5 prosentpoengs påslag på den dagsaktuelle renten.

Bankene tilbyr personkundene i økende grad låneprodukter i form av rammekreditt med pant i kundens bolig. Kunden kan trekke på den bevilgede rammekreditten uten å søke banken hver gang en har behov for tilgjengelige midler. Disse lånene utgjorde ved utgangen av 2006 rundt 95 milliarder kroner eller om lag 8 prosent av bankenes totale boliglån til personkunder, mot 3,5 prosent året før. Det er tre banker som er særlig aktive i dette markedet, men i løpet av 2006 var det stadig flere banker som begynte å tilby kundene rammelån. Over halvparten av veksten i samlede boliglån i 2006 skjedde i form av rammelån.

3.14 Rammelån som andel av totale utlån med pant i bolig



3.15 Økning i lån med pant i bolig



Rammelånene muliggjør større lånefinansiert konsum til gunstige lånebetingelser og gir kundene større økonomisk fleksibilitet. Den økende betydning av denne typen låneprodukter, hvor kunden selv

bestemmer størrelsen på nedbetaling, samt økt omfang av avdragsfrihet og lengre løpetider for tradisjonelle boliglån, innebærer at husholdningenes lån nedbetales vesentlig saktere enn tidligere. Avdragsutsettelse kan derfor i mindre grad enn tidligere fungere som buffer i perioder med svekket betalingsevne.

Enkelte banker tilbyr også boligpensjonsprodukter - kreditt med engangsutbetalinger og/eller faste månedlige utbetalinger i et begrenset antall år, med sikkerhet i bolig eller fritidseiendommer. Denne typen produkter bidrar til at bankenes kredittrisiko i enda sterkere grad knyttes til utviklingen i boligmarkedene. Risikoen er akseptabel dersom bankene har en konsekvent praktisering av nøkterne retningslinjer for belåningsgrad og gjeldsbetjeningsevne.

Bankenes informasjon til lånekundene

Kredittilsynet har de siste tre årene foretatt spørreundersøkelser rettet mot et utvalg av bankenes boliglånskunder. Formålet har vært å få et inntrykk av i hvilken grad bankkundene mottar, eller oppfatter å motta, informasjon som anses viktig i en låneopptaksfase. Respondentene har vært de samme kundene som inngikk i boliglånsundersøkelsene. I etterkant av den første undersøkelsen fra 2004, var det dialog mellom Kredittilsynet og bransjeforeningene med mål om å bedre informasjonsflyten mellom bank og kunde. Bransjeforeningene ba i felles rundskriv bankene om å supplere den lovpålagte informasjonen med annen informasjon som kan sikre at kunden får opplysninger om viktige sider ved låneopptaket, slik som risikoen for og konsekvensene av fremtidige renteøkninger. Det ble også utarbeidet nye standardtekster i lånedokumentene.

I undersøkelsen fra 2006 var det en betydelig høyere andel av kundene som svarte at de ble informert om hvilke konsekvenser renteøkninger ville kunne få for deres personlige økonomi enn i de tidligere undersøkelsene (54 prosent mot 41 prosent i 2005). Til tross for en viss bedring fra de foregående årene viser likevel undersøkelsen fra høsten 2006 at det fremdeles er behov for forbedringer i kommunikasjonen mellom bank og kunde. Fortsatt er det en betydelig andel av kundene som ikke har oppfattet å ha mottatt informasjon om effektiv rente på lånet, eller konsekvenser av eventuelt mislighold av lånet.

Usikrede forbrukslån

En vesentlig del av lån til finansiering av forbruk gis som lån med pant i bolig. I tillegg yter både banker og finansieringsselskaper usikrede forbrukslån. Usikrede lån innebærer høyere kredittrisiko enn lån med pant i bolig. Det ble også i 2006 gjort en kartlegging av et utvalg selskaper som tilbyr usikrede forbrukslån, som omfatter både kortbaserte utlån og andre forbrukslån uten sikkerhet. Selskapene i utvalget tilbyr forskjellige produkter, bl.a. kredittkort med inntil 75 000 kroner i kreditt, samt lån uten sikkerhet i størrelsesorden 10 000 til 200 000 kroner. Det kan også forekomme høyere lånebeløp. Den effektive renten på disse lånene varierer fra 7 til over 30 prosent avhengig av lånets størrelse og tilbakebetalingstid.

I utvalget inngår i tillegg til 8 finansieringsselskaper også banker som har forbrukslån som en del av sin virksomhet. Finansieringsselskapene i utvalget har omlag 40 prosent av samtlige

finansieringsselskapers utlån til lønnstakere. Utlånsveksten var 15,9 prosent i 2006 (justert for effekten av nye selskaper i utvalget). Det er stor variasjon i vekst mellom selskapene.

Tabell 3.1 Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper

	2002	2003	2004	2005	2006
Forbrukslån (mill. kr)	19 381	20 816	22 823	26 276	31 073
Vekst % (12 mnd.)*	15,7	7,4	9,6	15,1	15,9
Bokførte tap (mill. kr)	511	574	398	382	255
Tap i % av forbrukslån	2,6	2,8	1,7	1,5	0,8
Nettorente i % av GFK	8,4	10,1	12,0	11,6	11,3
Resultat ord. drift i % av GFK	4,0	4,9	7,7	7,6	7,7
Netto misligholdte lån (mill. kr)	961	1 116	893	848	911
Mislighold i % av forbrukslån	5,0	5,4	3,9	3,2	2,9

Prosentvis vekst i 2006 er justert for nye selskaper i utvalget.

Bokførte tap og misligholdte lån ligger på et høyere nivå enn for finansieringsselskaper og banker generelt. Det har imidlertid vært en markert reduksjon i nivået på tap og mislighold de siste årene, noe som både kan reflektere bedre økonomi hos låntakerne og grundigere kredittvurderinger fra selskapenes side. Resultatmessig er det forholdsvis stor variasjon mellom selskapene. Samlet sett har selskapene høyere nettorente enn selskaper som ikke i hovedsak driver forbruksfinansiering, og resultatet ligger på et klart høyere nivå.

Husholdningenes økonomiske sårbarhet overfor renteøkninger

Statistisk sentralbyrå har, på oppdrag fra Kredittilsynet, siden høsten 2003 laget en modellfremskrivning for husholdningenes gjelds- og rentebelastning. Det er også gjennomført en følsomhetsanalyse av utviklingen i husholdningenes rentebelastning dersom rentene øker betydelig ved utgangen av fremskrivingsperioden. Beregningene utført høsten 2006 er fremført til utgangen av 2008.

Renteoppgangen i stresstesten er lagt inn ved årsskiftet 2008/2009.

Modellen som er brukt, tar utgangspunkt i beholdningstall fra 2004 hentet fra likningsstatistikken. Forutsetningene for fremskrivingene er basert på historiske tall per 3. kvartal 2006 der disse er tilgjengelige, mens prognosene for lønnsvekst og utviklingen i bankenes utlånsrente er hentet fra Økonomiske analyser Konjunkturtrendene september 2006. Skatteopplegget i modellen er gjeldende 2007-regler, og dette er som en ren teknisk forutsetning videreført for 2008, slik at grensene i 2007 er lønnsjustert for 2008. Kredittveksten er antatt å avta svakt fra dagens nivå, til 12 prosent i 2007 og 2008. Under de skisserte forutsetningene viser beregningene at total gjeldsbelastning for husholdningene, som i 2004 utgjorde 160 prosent av samlet inntekt, øker til 200 prosent ved utgangen av 2008. Mens husholdningene samlet sett er i en gunstig finansiell stilling, er enkelte grupper vesentlig mer utsatte for renteendringer enn andre. Husholdningene er inndelt i tre hovedgrupper etter rentebelastning (definert som renteutgifter/disponibel inntekt). Med utgangspunkt i gjelds-, inntekts- og formuesfordelingen i 2004 er det ved hjelp av modellen fremskrevet hvor mange husholdninger som kommer innenfor hver av de tre gruppene i 2008, samt gruppenes andel av total gjeld.

Etter at rentebelastningen var høy i 2002, førte det kraftige rentefallet gjennom 2003 og inn i 2004 til at relativt få husholdninger hadde rentebelastning over 20 prosent mot slutten av 2004. Renteoppgan-

gen fra sommeren 2005, forutsetningen om fortsatt økning i renten fremover og en kredittvekst på 12 prosent de neste to årene fører til at antallet øker vesentlig i 2008. Antall husholdninger med rentebelastning over 20 prosent er i basisscenariet for 2008 tilbake på om lag samme nivå som i 2002. Renten er imidlertid antatt å være 5 prosent, betydelig lavere enn i 2002, slik at oppgangen må tilskrives kredittveksten i perioden. Andelen av total gjeld i gruppene med høyest rentebelastning fordobles.

Tabell 3.2 Antall husholdninger og andel av total gjeld fordelt etter rentebelastning

Rentebelastning:	2004		2008, rente på 5 prosent		2008, rente opp 2 prosentpoeng		2008, 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 %	1 563	81	1 453	63	1 223	43	1 134	36
20 – 30 %	75	11	180	20	259	23	273	23
Over 30 %	37	7	105	16	257	33	331	40

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Kredittilsynet

Skulle derimot renten øke vesentlig raskere igjen, vil dette gi betydelige utslag for de mest utsatte gruppene. Det er gjort to stresstester der renten antas å øke med 2 og 3 prosentpoeng ved inngangen til 2009. Begge disse renteøkningene ligger innenfor Norges Banks usikkerhetsvifte slik den fremkommer i Inflasjonsrapport 3/2006. I tilfellet der renten øker med 2 prosentpoeng viser beregningene at noe over ½ million husholdninger vil få en rentebelastning over 20 prosent, og halvparten av disse vil ligge over 30 prosent. Disse gruppene vil innta for 56 prosent av den samlede gjelden. Dersom renten øker med 3 prosentpoeng, stiger antallet husholdninger med en rentebelastning over 20 prosent til drøyt 600 000, dvs. over en fjerdedel av husholdningene. Disse husholdningene har nær to tredjedeler av gjelden. Husholdninger med en buffer i form av likvid formue vil i større grad kunne takle gjelds- og rentebyrden. Beregningene viser at gruppene med høyest gjeldsbelastning har den minste støtputen i form av finansformue.

Lån med pant i verdipapirer

Kredittilsynet har siden 1997 foretatt årlige undersøkelser som har belyst omfanget og bankenes håndtering av lån med pant i finansielle instrumenter. 21 banker deltok i undersøkelsen i 2006.

I undersøkelsen skilles det mellom handelskreditter, som har løpetid inntil ett år, og øvrige utlån, med løpetid utover ett år. For å kartlegge omfanget av lånefinansierte spareprodukter med pant i finansielle instrumenter, ble undersøkelsen for 2006 noe utvidet i forhold til tidligere, og omfattet blant annet sammensatte produkter, herunder bankinnskudd med aksjeavkastning (BMA), aksje- og indeksobligasjoner (AIO og IO). Disse produktene inngår i kategorien andre utlån med løpetid utover ett år.

Tabell 3.3 Bevilgede kreditter med pant i finansielle instrumenter, per. 3. kvartal 2006

Aktører	Handelskreditter med pant i finansielle instrumenter				Andre utlån med pant i finansielle instrumenter				Totale utlån med pant i finansielle instrumenter			
	Mrd. kroner		I prosent av brutto utlån		Mrd. kroner		I prosent av brutto utlån		Mrd. kroner		I prosent av brutto utlån	
	3.kv.05	3.kv.06	3.kv.05	3.kv.06	3.kv.05	3.kv.06	3.kv.05	3.kv.06	3.kv.05	3.kv.06	3.kv.05	3.kv.06
5 mest eksponerte	0,6	1,8	0,7	1,8	12,0	0,2	13,9	16,5	12,7	18,7	14,7	18,3
Totalt 21 banker	6,4	9,5	0,5	0,6	40,4	47,5	3,0	3,0	46,8	57,0	3,5	3,6

Omfanget av lån med pant i finansielle instrumenter har historisk sett vært lite i Norge, men har økt noe de siste årene. Utlånsvolumet økte fra 46,8 milliarder kroner per 3. kvartal 2005 til 57 milliarder kroner per 3. kvartal 2006. Dette tilsvarer 3,6 prosent av bankenes totale brutto utlån. Selv om den samlede eksponeringen er begrenset, er enkelte banker betydelig eksponert mot slike typer engasjementer. Størstedelen av volumveksten knytter seg til sammensatte produkter med lav risiko for bankene, og gjelder hovedsakelig et fåtall banker som satser tungt i dette markedet. Tall fra en oppfølgingsundersøkelse Kredittilsynet foretok per 1. kvartal 2006 av de fem bankene med høyest eksponering i lånefinansierte sammensatte produkter, tyder imidlertid på avtakende popularitet for disse produktene. Omfanget av totale lån til kjøp av denne typen finansielle instrumenter fra de fem bankene økte fra 9,1 til 14,5 milliarder kroner ved utgangen av 3. kvartal 2005 til 1. kvartal 2006, men hadde kun økt til 15,2 milliarder kroner ved utgangen av 3. kvartal 2006.

Tabell 3.4 Bevilgede kreditter med pant i finansielle instrumenter - sammensatte produkter, per. 3. kvartal 2006

Aktører	Sammensatte produkter					
	Mrd. kroner		I % av utlån m/ pant i fin.instr.		I prosent av brutto utlån	
	3.kv. 2005	3.kv. 2006	3.kv. 2005	3.kv. 2006	3.kv. 2005	3.kv. 2006
5 mest eksponerte banker	9,1	15,2	71,6	81,4	10,5	14,9
Totalt 21 banker	23,3	34,6	49,8	60,7	1,7	2,2

Det var plassert rundt 48 milliarder kroner i sammensatte produkter i norske banker og utenlandske filialer i Norge per 3. kvartal 2006, en økning på 2 milliarder kroner i forhold til 3.kvartal 2005, men noe lavere enn 2. kvartal 2006. De 21 bankene i undersøkelsen rapporterte til sammen 34,6 milliarder kroner i lånefinansierte AIO, IO og BMA. per 3. kvartal 2006. Det er derfor grunn til å tro at store deler av plasseringene i disse produktene er lånefinansiert. Andre undersøkelser utført av Kredittilsynet, har avdekket insentiver for rådgivere til å tilby sammensatte produkter fremfor andre produkter, samt mangelfull og misledende informasjon om kostnader og reell avkastning relatert til produktene i tegningsmaterialet. Kredittilsynet har gjennom 2006 arbeidet med og fastsatt nytt regelverk og retningslinjer for institusjoner som tilbyr slike produkter.

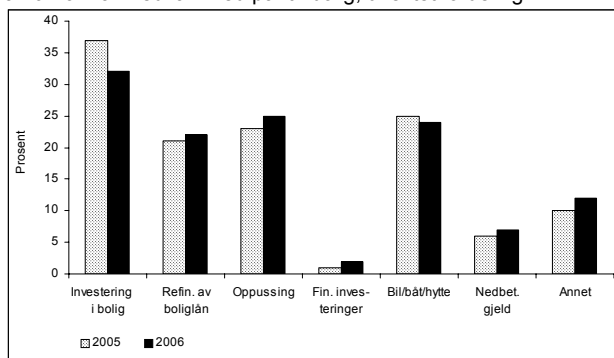
Låneformål

I forbindelse med Kredittilsynets undersøkelser av bankenes informasjon til lånekunder (se overfor) er det blant annet spurt om formålet med boliglånet. Det var mulig å oppgi flere formål per lån. Undersøkelsen omfattet ikke kunder som hadde tatt opp boliglån i form av rammelån. Undersøkelsen indikerte at det mest vanlige bruksområdet var investering i bolig, herunder kjøp eller bygging av egen bolig. Over 30 prosent av respondentene oppga dette som formål med lånet, noe færre enn ved forrige undersøkelse. Oppussing av bolig, kjøp av bil, båt eller hytte, samt refinansiering var deretter de mest vanlige anvendelsesområdene. Omfanget av finansinvesteringer i form av sammensatte produkter, aksjer, obligasjoner og aksjefond var lite, og kun to prosent oppga at lånet også ble benyttet til dette. Det var også få som oppga nedbetaling av annen gjeld som et av formålene med låneopptaket.

Fokus Bank foretok i januar 2007 en undersøkelse av bruksområder for rammelån, som i stor grad viser samme bilde som Kredittilsynets undersøkelse. Basert på resultatene fra disse undersøkelsene synes imidlertid rammekreditter i større grad å bli benyttet til forbruk enn tilfellet er for tradisjonelle

lån med pant i bolig. Det var også noe høyere andel som oppga kjøp av verdipapirer som formål med lånet.

3.16 Formål med lån med pant i bolig, uvektet fordeling

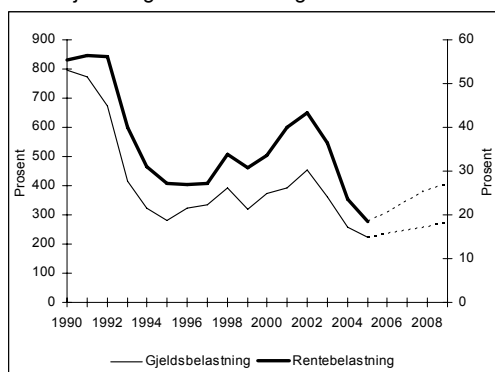


Næringsliv

Siden konjunktorene snudde i midten av 2003 har produksjonen tatt seg opp for bedriftene i Fastlands-Norge. Konjunkturoppgangen har bidratt til sterk vekst i investeringene. Egenkapitalavkastningen har økt kraftig de siste årene, til 20 prosent i 2005. Samtidig har egenkapitalandelen i foretakene økt, og er vesentlig høyere enn på begynnelsen av 90-tallet. Foretakenes lønnsomhet bedret seg betydelig i 2005, og ifølge årsregnskapene økte resultatet til norske aksjeselskaper med vel 50 prosent fra 2004 til 2005. Foreløpige tall for 2006 tyder på at den positive utviklingen har fortsatt. Det er bedring for de fleste næringer, men oppgangen har vært relativt sett størst for primærnæringene og industrien.

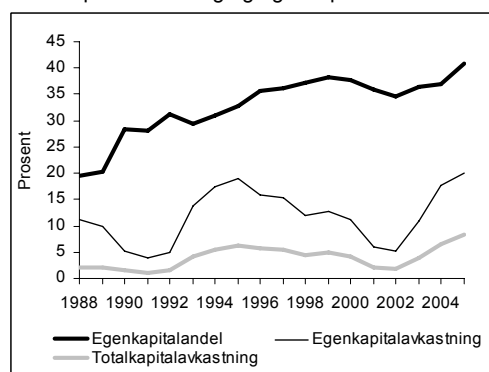
De siste årene har gjeldsbelastningen i foretakene falt kraftig, både som følge av høy lønnsomhet og lav gjeldsvekst. Det lave rentenivået har bidratt til at også rentebelastningen har sunket. Den høye gjeldsveksten i foretakene i 2006 bidrar trolig til høyere gjeldsbelastning til tross for høy lønnsomhet. Fremskrivinger utført av Norges Bank viser at gjelds- og rentebelastningen i foretakssektoren vil stige fremover dersom lønnsomheten svekkes og gjeldsveksten fortsetter å være høy.

3.17 Gjelds- og rentebelastning i foretak



Kilde: Norges Bank

3.18 Kapitalavkastning og egenkapitalandel

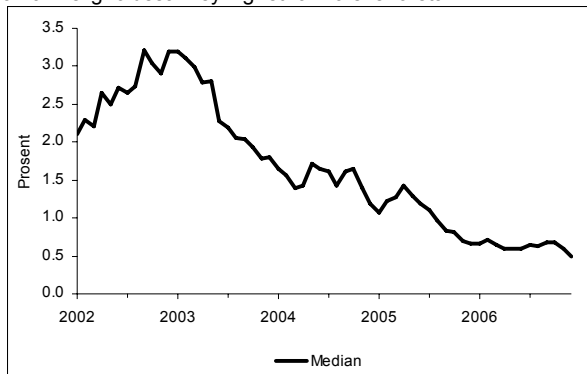


Kilde: Norges Bank

Det har vært en jevn nedgang i antall konkurser de siste tre årene, og i 2006 var det 14 prosent færre konkurser enn året før. I 4. kvartal 2006 ble det imidlertid registrert flere konkurser enn i samme

periode året før. Beregninger foretatt med Moody's KMV kredittrisikomodell viser en gunstig utvikling i 2006. Modellen beregner misligholdssannsynligheter for de drøyt 4000 største norske selskapene, som til sammen står for mesteparten av foretakssektorens gjeld. Modellen benytter seg av markedsinformasjon i tillegg til regnskapsinformasjon. På bakgrunn av regnskapsdata for 2005 og markedsinformasjon til og med desember 2006, er det beregnet misligholdssannsynligheter for norske foretak. Misligholdssannsynligheten har falt kraftig siden høsten 2002, og lå ved utgangen av 2006 på et meget lavt nivå.

3.19 Misligholdssannsynlighet for norske foretak



Kilde: Moody's KMV

Eksposering mot utvalgte næringer

Kredittilsynet har siden 1998 årlig undersøkt bankenes eksponering mot utvalgte næringer. Undersøkelsen for 2006 omfattet shipping, verftsindustri, offshoreindustri, utvinning av olje og gass, fiske og fangst, oppdrettsnæringen, eiendomsdrift og bygg og anlegg. Utvalget består av de elleve største bankene og analysen er basert på bankenes egne risikovurderinger og klassifiseringer. Bankenes totale bevilgede utlån til de åtte utvalgte næringene økte med 24 prosent fra 3. kvartal 2005 til 3. kvartal 2006. Trukket volum økte i samme periode med 28 prosent og antyder at låntakerne i større grad enn tidligere benytter seg av tilgjengelige lånerammer. Veksten i utlån til de ulike næringene følger stort sett konjunkturutviklingen.

Tabell 3.5 Bankenes eksponering mot utvalgte næringer per 3. kvartal 2006

Bransje	Bevilget engasjement		Trukket engasjement		Høyrisiko i prosent av trukket engasjement		Bevilget engasjement i prosent av ansvarlig kapital
	Mrd. kroner	Vekst 3.kv.05-3.kv.06 i prosent	Mrd. kroner	Vekst 3.kv.05-3.kv.06 i prosent	3.kv. 2005	3.kv. 2006	
Shipping	208	30	192	26	1,8	1,6	153
Verftsindustrien	14	80	10	176	16,1	16,3	10
Offshore-industri	20	69	12	159	0,8	0,0	14
Utvinning av olje og gass	26	-30	13	50	1,3	0,5	19
Fiske og fangst	18	23	15	11	9,2	4,4	13
Fiskeoppdrett	17	28	11	8	17,8	9,8	13
Eiendomsdrift	216	25	185	21	3,6	3,5	158
Bygg- og anlegg	36	25	23	24	4,6	4,6	26
Sum	554	24	462	27			

Undersøkelsen fra 3. kvartal 2006 viser at med unntak av verftsindustri og bygg og anlegg, har det vært nedgang i høyrisikoandelen for alle næringer. Nedgangen var særlig stor for fiskeoppdrett. Eiendomsdrift er næringen der de fleste bankene har sine største engasjementer. Bankenes bevilgede utlån til næringen var 216 milliarder kroner ved utgangen av 3. kvartal 2006, en oppgang på 25 prosent i forhold til året før. Interessen for næringseiendom er stor. I tillegg til kapitalsterke profesjonelle investorer har også private mindre investorer gjennom nye investeringsformer vært med på å drive prisene på næringseiendom oppover. Prisveksten legger press på avkastningen knyttet til investeringsprosjektene og gjør investorer mer sårbare mot svingninger i markedet.

De større bankenes eksponering for kredittrisiko

I løpet av høsten 2006 gjennomførte Kredittilsynet innenfor det risikobaserte tilsynet en samlet risikovurdering av åtte større banker. I forbindelse med undersøkelsen ble bankenes bedriftsmarkedsporteføljer analysert ved hjelp av Norges Banks konkursprediksjonsmodell, hvor alle aksjeselskaper inngår. Modellen beregner sannsynligheten for at et selskap går konkurs ett år frem i tid basert på siste offentlige årsregnskap. Det tas i disse beregningene ikke hensyn til bankenes sikkerheter.

Brutto forventet tap på bankgjeld i alle foretak, beregnet med utgangspunkt i konkurssannsynlighetene, gikk ned fra 0,53 prosent i 2005 til 0,45 prosent i 2006. For de bankene som ble analysert i forbindelse med samlet risikovurdering, gikk brutto forventet tap på utlån (uvektet) ned fra 0,63 til 0,59 prosent, altså på et noe høyere nivå enn for alle foretakene samlet. Om lag 60 prosent av bankenes bedriftsmarkedsportefølje ble analysert ved hjelp av konkursprediksjonsmodellen. Bankenes forventede tap på utlån i 2006 varierte mellom 0,3 og 0,8 prosent. Tre av bankene hadde en økning i kredittrisikoen i perioden. Analysen viste også at brutto forventet tap for bankenes nye kunder gjennomgående var høyere enn for bankenes totalportefølje. De nye kundene hadde i 2006 i gjennomsnitt forventet tap på 0,92 prosent.

Bankenes tap vurderes også i forhold til forventet tap for alle foretak i den region som er relevant for banken. For enkeltbanker beregnes også tap for foretak innenfor enkelt næringer. Forventet tap var høyest for varehandel, bygg og anlegg, samt fiske og fangst. For alle næringer var forventet tap uendret eller synkende fra 2005 til 2006. Variasjonen mellom bankene var for flere næringer høyere i 2006 enn året før.

Markedsrisiko

Markedsrisiko kan defineres som risikoen for tap som følge av endringer i markedspriser på aksjer, renteinstrumenter, valuta og råvarer, og avhenger både av volatiliteten i markedsprisene og posisjonenes størrelse. Det er i første rekke forsikringsselskapene og pensjonskassene som er utsatt for markedsrisiko.

Bankene

Bankene er i mer begrenset grad eksponert for markedsrisiko enn forsikringsselskapenes. Kredittilsynet har i 2006 benyttet stresstester for å vurdere åtte av de største bankenes eksponering for markedsrisiko. I stresstestene legges det til grunn 30 prosent fall i aksjepriser, 2 prosentpoengs

parallelt skift i rentekurven og 10 prosent endring av valutakursen. Derivatposisjoner hensyntas. Det forutsettes at bankenes rammer er fullt utnyttet, og diversifiseringseffekter mellom aktivaklassene hensyntas ikke i testene. I tillegg til stresstester på rammer for eksponering gjøres det også kvalitativt baserte tillegg for risikospredning innenfor aktivaklassene og for markedslivviditet. Gjennomsnittet for de åtte bankene viste et tapspotensial på aksjer, renter og valuta som utgjorde 63 prosent av gjennomsnittlig resultat før skatt de siste tre årene, noe som isolert sett tilsvarer en reduksjon i kjernekapitaldekningen på 0,8 prosentpoeng.

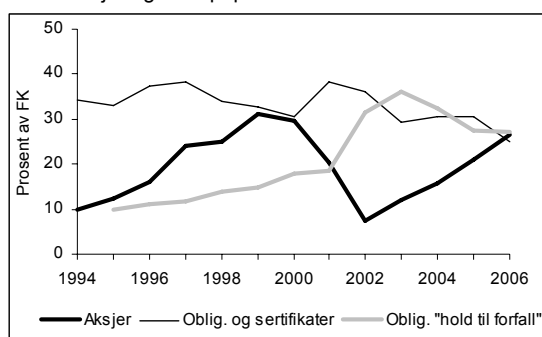
Bankene må beregne kapitalkrav for markedsrisiko. Beregningsgrunnlaget for handelsporteføljen utgjorde i 2006 mellom 4 og 5 prosent av det samlede beregningsgrunnlaget for kapitaldekning, noe høyere i de større bankene enn i mellomstore og små banker. Dette reflekterer at kredittrisiko er av vesentlig større betydning enn markedsrisiko for norske banker. Posisjonsrisiko for gjeldsinstrumenter utgjør den klart største delen av beregningsgrunnlaget for handelsporteføljen, etterfulgt av motpartsrisiko og annen risiko.

Livsforsikringsselskapene

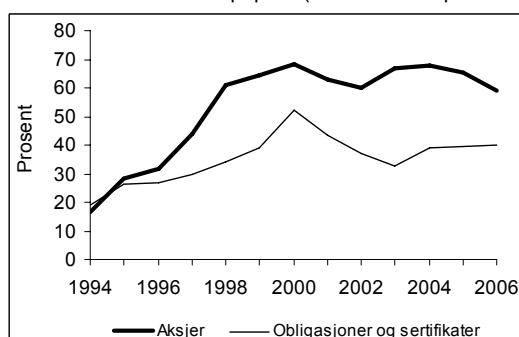
Fallende aksjemarkedene i perioden 2000 til 2002 førte til betydelig reduksjon av aksjebeholdningen som andel av livsforsikringsselskapenes forvaltningskapital. Fra 2003 har igjen aksjeandelen økt, i hovedsak som følge av positiv utvikling i aksjemarkedene, og utgjorde 26 prosent ved utgangen av 2006, noe høyere enn nivået før aksjebeholdningen ble redusert i 2001. Siden utgangen av 2005 har aksjeandelen økt med om lag 5 prosentpoeng, hvorav om lag 1 prosentpoeng skyldes at unit-linked selskapene er fusjonert med de tradisjonelle livsforsikringsselskapene. Sertifikater og obligasjoner holdt som omløpsmidler har vært stabil som andel av forvaltningskapitalen over lang tid, men ble redusert med nær fem prosentpoeng siste år, til 25 prosent ved utgangen av 2006. Beholdningen av obligasjoner "hold til forfall" er lavere enn toppåret 2003, og utgjorde 27 prosent av balansen ved utgangen av 2006. Gjennomsnittlig rente på denne delen av porteføljen var 5,0 prosent. Nær tre fjerdedeler av denne porteføljen har forfall etter 2009, med en gjennomsnittrente på 4,7 prosent.

Fra midten av 1990-tallet økte livsforsikringsselskapene andelen utenlandske papirer betydelig, og særlig gjaldt dette aksjer. Andelen utenlandske aksjer i porteføljen var relativt stabil fra 1998, men falt fra 65 prosent til 59 prosent av forvaltningskapitalen siste år. Noe av dette skyldes den relativt sterkere verdiøkningen på norske aksjer. Andelen av omløpsobligasjoner og sertifikater holdt i utenlandske papirer var nær 40 prosent ved utgangen av 2006, om lag uendret sammenlignet med de tre siste årene.

3.20 Aksjer og rentepapirer



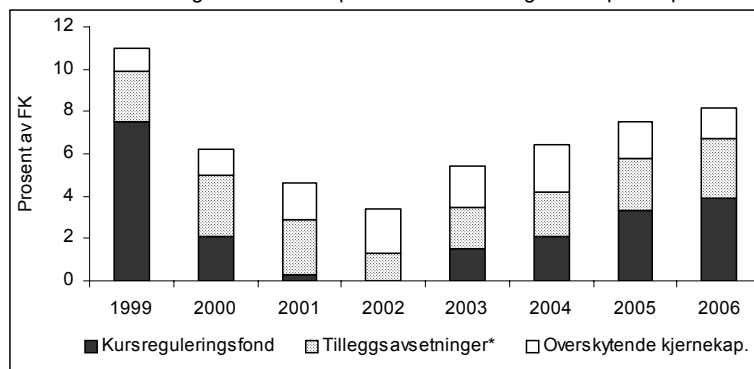
3.21 Utenlandske verdipapirer (andel av omløpsmidler)



Bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene er støtpute for selskapenes markedsrisiko og annen risiko. Bufferkapitalen består av overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger inntil ett års renteforpliktelser (med fradrag for tilleggsavsetninger benyttet i beregningen av ansvarlig kapital) og kursreguleringsfond. Tilleggsavsetningene er i sin helhet kundemidler, mens kursreguleringsfondet i hovedsak er kundemidler og kjernekapitalen er selskapenes midler.

Samlet hadde livsforsikringsselskapene en bufferkapital på 53,4 mrd. kroner ved utgangen av 2006, en økning på 10,3 mrd. kroner fra utgangen av 2005. Foreløpige tall viser at økning i kursreguleringsfondet bidro med 6,6 mrd. kroner, mens tilleggsavsetningene som inngår i bufferkapitalen økte med 3,9 mrd. kroner sammenlignet med 2005. Nivået på bufferkapitalen, målt i forhold til forvaltningskapitalen, var 8,2 prosent ved utgangen av 2006, det høyeste nivået siden utgangen av 1999. Bufferkapitalen svingte noe gjennom året, og utgjorde 6,3 prosent ved utgangen av andre kvartal etter fallet i aksjemarkedene i mai.

3.22 Sammensetningen av bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene i prosent av forvaltningskapitalen



* Tilleggsavsetninger begrenset oppad til årets renteforpliktelse er medregnet.

Lønnsomheten i det europeiske forsikringsmarkedet har bedret seg de siste årene etter noen svake år etter 2000. Resultatene varierer mellom de ulike landene, men noen generelle trender ser ut til å gjøre seg gjeldende. Den positive utviklingen i de internasjonale aksjemarkedene har bidratt til en bedring i resultatene i livsforsikringsselskapene og pensjonskassene. Det lave rentenivået har ført til økt etterspørsel etter produkter med investeringsvalg som utgjør rundt 28 prosent av de samlede premieinntektene i livsforsikring i Europa, og står for over halvparten av veksten i premieinntekter.

Stresstester

Både Kredittilsynet og selskapene benytter stresstester for å vurdere selskapenes evne til å motstå uventede og ugunstige markedsbevegelser. Det er foretatt tre ulike stresstester, med utgangspunkt i selskapenes bufferkapital per 31.12.2006. De inneholder ingen informasjon om sannsynligheten for at scenariene inntreffer.

I *scenario 1* antas 30 prosent fall i hovedindeksen på Oslo Børs, og 20 prosent fall i tilsvarende indekser i de internasjonale aksjemarkedene.

I *scenario 2* antas 10 prosent fall i eiendomsmarkedet.

I *scenario 3* antas 1,0 prosentpoeng renteoppgang i norske og internasjonale rentemarkeder.

Tabell 3.6 Stresstester per 31.12.2006

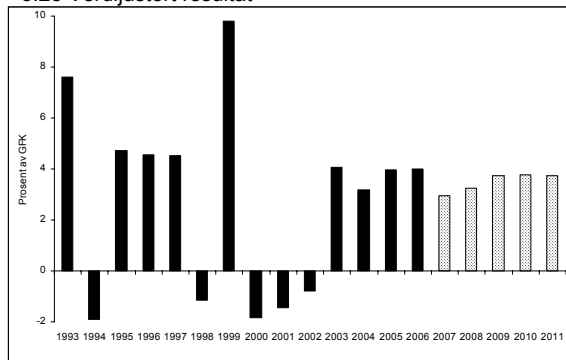
	Bufferkapital før stresstest		Verdifall ved stress-scenario						Bufferkapital etter stresstest	
	Mill. kr	Prosent av FK	Aksjer		Eiendom	Obligasjoner		Totalt	Mill. kr	Prosent av FK
			Norske	Utenl.		Norske	Utenl.			
Scenario 1	53 367	8,2	-19 491	-17 501	0	0	0	-36 992	16 375	2,5
Scenario 2	53 367	8,2	0	0	-6 873	0	0	-6 873	46 494	7,1
Scenario 3	53 367	8,2	0	0		-1 721	-2 604	-4 325	49 042	7,5
1, 2, og 3	53 367	8,2	-19 491	-17 501	-6 873	-1 721	-2 604	-48 190	5 176	0,8

Seks av de ni selskapene har bufferkapital til å tåle alle scenariene samtidig. 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 avkastning på sine aktiva. Selv om selskapenes bufferkapital er høyere ved utgangen av 2006 enn ved utgangen av 2005, er også risikoen høyere. En sammenligning med stresstesten gjennomført på samme tidspunkt i 2005 (se *Tilstanden i finansmarkedet 2005*) viser at selv om bufferkapitalen er vesentlig høyere i 2006, faller den til om lag samme nivå dersom de tre scenarioene inntreffer samtidig. Dette skyldes den økte aksjeeksponeringen i selskapene i løpet av 2006.

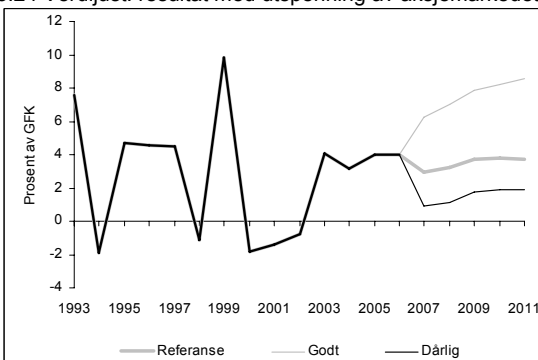
Langsiktige fremskrivninger

Livsforsikringsselskapenes resultater er fremskrevet for perioden 2007 til 2011. Fremskrivingene tar utgangspunkt i de faktiske resultatene for 2006. Det er antatt en svak økning i lange renter fremover, til 4,9 prosent i Norge og 4,8 prosent i USA i 2011, basert på et gjennomsnitt fra internasjonale prognoseinstitusjoner (Consensus Forecasts). For aksjer er det lagt inn en årlig oppgang på 8 prosent i et referansealternativ. I ett såkalt godt og dårlig alternativ er aksjekursene antatt å stige med hhv. 20 og 0 prosent. Det antas videre at sammensetningen av selskapenes eiendeler bare endres som følge av verdiendringer og ikke som følge av aktiv omallokering mellom aktivaklassene. Under disse forutsetningene viser fremskrivingene at utvikling i verdijustert resultat i referansealternativet vil ligge på samme nivå som de siste årene. Nedgangen i 2007 skyldes at aksjemarkedene i fremskrivingene er antatt å stige vesentlig mindre enn hva tilfellet var i 2006. Utover i perioden er det en positiv effekt på resultatene av økningen i lange renter. Resultatene er følsomme for alternative forutsetninger for utviklingen i aksjemarkedene. Fremskrivingene illustrerer kun mulige utviklingsbaner. Det er ikke tatt hensyn til endringer i rammevilkårene for livsforsikringsselskapene.

3.23 Verdijustert resultat



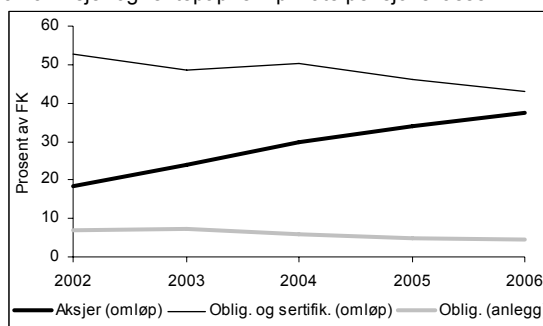
3.24 Verdijust. resultat med utspenning av aksjemarkedet



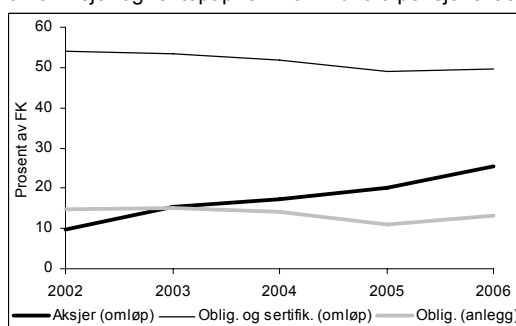
Pensjonskassene

De private pensjonskassene økte aksjebeholdningen med tre prosentpoeng, og hadde ved utgangen av 2006 en aksjeandel på 37 prosent. Aksjeandelen i de kommunale pensjonskassene økte med nær seks prosentpoeng, til 25 prosent. For både kommunale og private pensjonskasser har det vært en økning i utenlandsandelen sammenlignet med utgangen av 2005, og utenlandske aksjer utgjorde hhv. 59 og 54 prosent av aksjebeholdningen. Pensjonskassene har hatt høyere andel norske aksjer enn livsforsikrings-selskapene de siste årene, men utenlandsandelen er nå på om lag samme nivå.

3.25 Aksjer og rentepapirer i private pensjonskasser

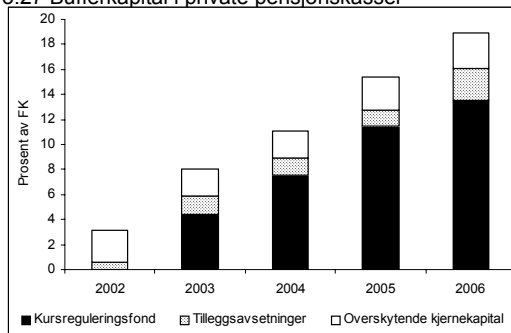


3.26 Aksjer og rentepapirer i kommunale pensjonskasser

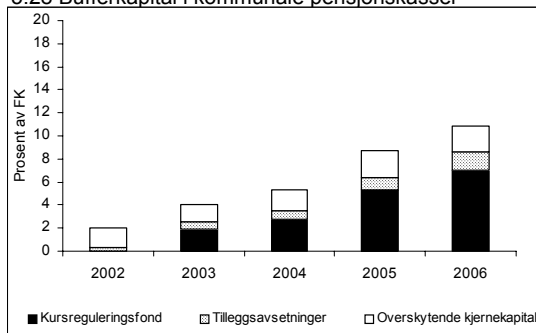


Utviklingen i verdipapirmarkedene i 2006 har bidratt til å styrke pensjonskassenes samlede bufferkapital. Bufferkapitalen (definert som overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger begrenset opp til ett års rentegaranti og kursreguleringsfond) utgjorde 17 prosent ved utgangen av 2006, mot 13 prosent ett år tidligere. Det er stor forskjell i nivået på bufferkapitalen i private og kommunale pensjonskasser, henholdsvis 19 og 11 prosent. Det er i hovedsak størrelsen på kursreguleringsfondet som utgjør forskjellen i bufferkapital. Premiefond utgjorde 9 prosent av forvaltningskapitalen i private pensjonskasser og 5 prosent i de kommunale.

3.27 Bufferkapital i private pensjonskasser



3.28 Bufferkapital i kommunale pensjonskasser

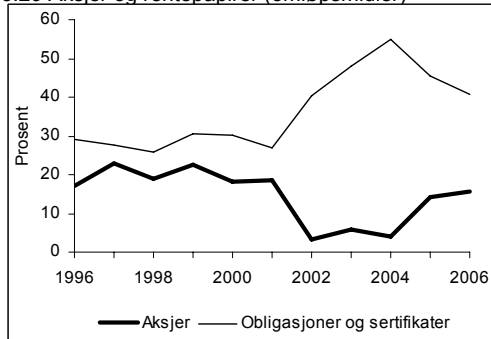


Skadeforsikringsselskapene

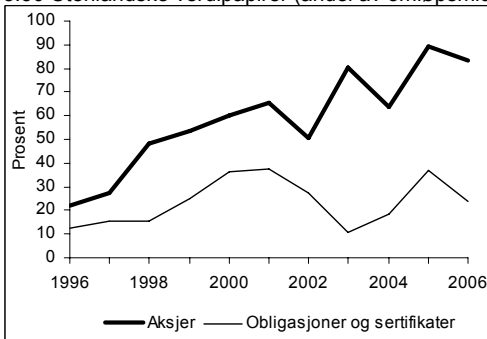
For de tre største skadeforsikringskonsernene utgjorde samlede beholdninger av obligasjoner og sertifikater klassifisert som omløpsmidler 41 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2006, en nedgang på 4,5 prosentpoeng siste år og 14 prosentpoeng siste to år. Aksjebeholdningen har i samme periode økt betydelig. Ved utgangen av 2004 utgjorde aksjeandelen 4 prosent, mens den ved utgangen av 2006 hadde økt til 16 prosent av forvaltningskapitalen. Obligasjoner "hold til forfall" utgjør en relativt mindre andel av forvaltningskapitalen enn i livsforsikringsselskapene, 10 prosent ved

utgangen av 2006. Utenlandsandelen i aksjebeholdningen har økt over lang tid, og var svært høy ved utgangen av 2006, 84 prosent. Dette er vesentlig høyere enn for livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. For rentepapirene falt utenlandsandelen til 24 prosent siste år.

3.29 Aksjer og rentepapirer (omløpsmidler)



3.30 Utenlandske verdipapirer (andel av omløpsmidler)

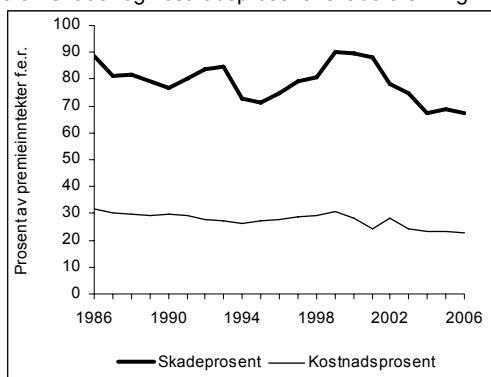


Skadeforsikringsselskaperes soliditet er styrket etter gode resultater de senere årene. De største skadeforsikringskonsernene tilfredsstilte kapitaldekningskravet og minstekravet til forsikringstekniske avsetninger ved utgangen av 2006. Dekningsprosenten (de faktiske avsetningene i prosent av minstekravet) økte fra 109 prosent til 112 prosent. Selskapene har generelt en moderat eksponering mot markedsrisiko, og store fall i verdipapirmarkedene vil derfor i de fleste tilfellene ikke føre til alvorlige soliditetsproblemer i skadeforsikringsselskapene.

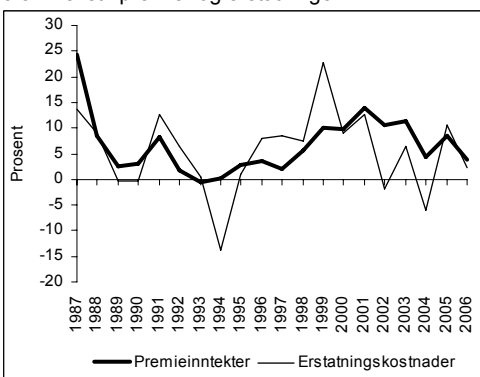
Forsikringsrisiko

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. Den viktigste årsaken til forsikringsrisiko er at erstatningskostnadene utvikler seg annerledes enn forventet. Vanligvis er erstatningskostnadene mer variable innenfor skadeforsikring enn i livsforsikring, da dødelighetsutviklingen er relativt stabil. På lengre sikt representerer endringer i forventet levealder en betydelig forsikringsrisiko. Variasjoner i uførhetsutviklingen vil kunne påvirke resultatene på kort sikt, men markedsrisiko er likevel den dominerende risikoen for livsforsikringsselskapene.

3.31 Skade- og kostnadsprosent i skadeforsikring*



3.32 Vekst i premier og erstatninger*



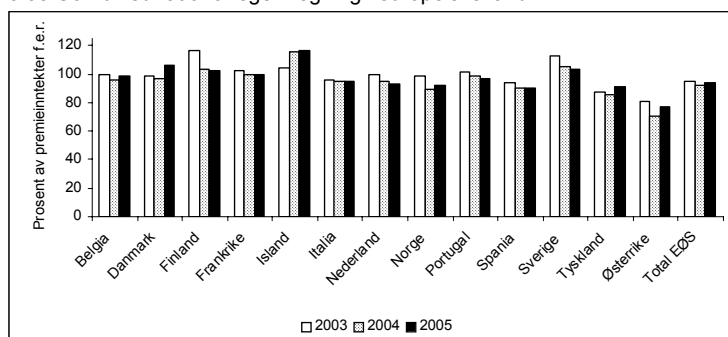
*Gjelder norske skadeforsikringsselskaper og filialer av utenlandske skadeforsikringsselskaper.

Utviklingen innenfor skadeforsikring de seneste årene har vist store svingninger i forholdet mellom erstatningskostnader og premieinntekter (skadeprosenten), mens kostnadsprosenten (forsikringsrelaterte driftskostnader i prosent av premieinntekter) har vist en mer stabil utvikling. Veksten i erstatningskostnadene var spesielt høy i 1999-2001, men avtok kraftig etter dette. Premieveksten har falt gradvis etter 2001, men har likevel ligget over erstatningsveksten frem til 2005.

Skadeprosenten har variert betydelig over tid også innenfor de enkelte bransjene. Skadeprosenten var meget høy innenfor yrkesskadeforsikring fra 1998 til 2000, og fremdeles har yrkesskadeforsikring klart høyest skadeprosent. Denne utviklingen reflekterer vedvarende oppjusteringer av anslagene på fremtidige erstatningsutbetalinger. Utviklingen i de øvrige bransjene viser en klart fallende tendens i skadeprosenten de siste årene. I 2005 var skadeprosenten lavest innenfor brannforsikringer/kombinerte forsikringer, og da spesielt i næringslivsmarkedet. Skadeprosenten økte i 2005 innenfor motorvogn næringsliv og sjøforsikring, mens den var uforandret eller lavere i øvrige bransjer.

Den lave skadeprosenten og de gode resultatene de siste årene har bidratt til økt interesse rundt konkurransesituasjonen i skadeforsikringsmarkedet. De gode resultatene de siste årene kan relateres til sykliske variasjoner i skadeprosent, som følge av at endringen i premienivået henger etter endringer i erstatningsnivået. Dette skyldes delvis at det tar en viss tid før besluttede premieøkninger reflekteres fullt ut i regnskapene, og delvis at beslutninger om endrede premier forsinkes som følge av usikkerhet om endringene er varige eller midlertidige tilfeldige utslag. Resultatene i de tre årene 2003-2005 må ses i lys av de meget svake resultatene i de tre forutgående årene 2000-2002, og resultatene vurdert over tid har foreløpig ikke gitt grunnlag for å hevde at konkurransen i skadeforsikringsmarkedet er for svak. For skadeforsikringsselskapene har det i mange land vært en betydelig bedring i resultatene de siste årene sammenlignet med situasjonen rundt 2000. De tekniske resultatene er meget gode i de fleste landene, og combined ratio (summen av skade- og kostnadsprosent) lå godt under 100. Samlet for EU/EØS-landene var combined ratio 94 i 2005, mens den i Norge var 92.

3.33 Combined ratio for egen regning i europeiske land



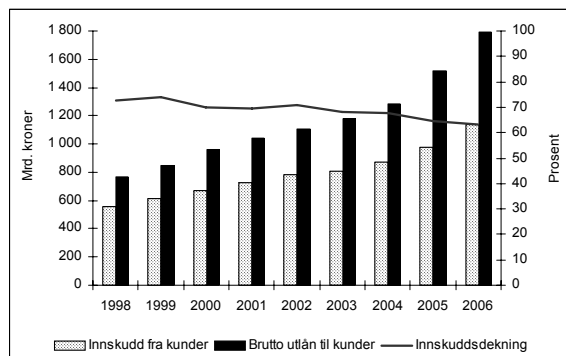
Kilde: Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS)

Resultatene i 2006 viser redusert premievekst for skadeforsikringsselskapene samlet sett, men veksten i erstatningskostnadene har også avtatt vesentlig. Dermed ble skadeprosenten i 2006 også meget lav. For de største skadeforsikringskonsernene vokste premiene i 2006 svakere enn erstatningskostnadene, slik at skadeprosenten for disse økte i 2006. Den svake veksten i premieinntekter kan indikere at premiene reelt sett gikk ned i forhold til verdien av forsikrede objekter, som for eksempel biler og boliger, slik at svak vekst er et uttrykk for konkurranse i skadeforsikringsmarkedet.

Likviditetsrisiko

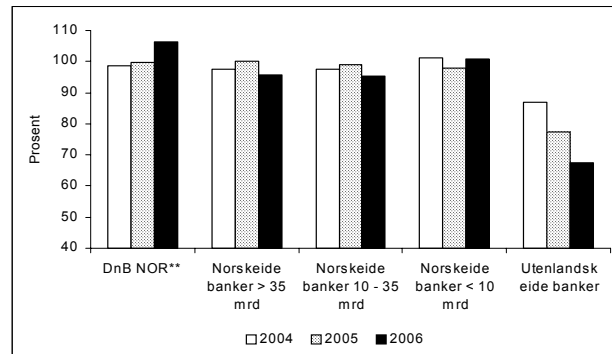
Likviditetsrisikoen, eller risikoen for at en institusjon ikke kan innfri sine forpliktelser ved forfall uten betydelige meromkostninger, er en følge av ulik forfallstruktur på eiendeler og forpliktelser. I den grad bankenes utlån og andre mindre likvide eiendeler må finansieres med høy andel kortsiktige 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. Det er først og fremst de store bankene som har finansiering i penge- og verdipapirmarkedene. De mindre bankene er i større grad avhengig av kundeinnskudd som finansieringskilde.

3.34 Innskuddsdekning* i alle banker



*Innskudd fra kunder i prosent av brutto utlån til kunder

3.35 Langsiktig finansiering*



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

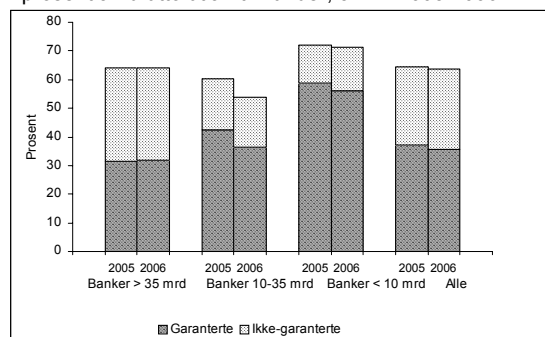
Høy utlånsvekst over flere år og økt konkurranse om innskuddsmidlene har ført til press på bankenes innskuddsdekning. Bankenes innskudd vokste med hele 15 prosent i 2006, og det var særlig innskudd fra næringslivskunder som var høye. Innskuddsdekningen falt likevel, til 63 prosent for bankene samlet ved utgangen av 2006. Nedgangen i innskuddsdekningen krever at bankene må hente inn annen langsiktig finansiering dersom nivået på samlet langsiktig finansiering skal opprettholdes. Den langsiktige finansieringen (kundeinnskudd, obligasjonslån med mer enn ett års løpetid og egenkapital) har vært relativt stabil de senere årene for hoveddelen av bankene. Langsiktig finansiering av utlånene har økt i DnB NOR, spesielt det siste året, og også i de minste bankene. I de utenlandsk eide bankene har det vært en vesentlig nedgang. Disse har betydelig finansiering fra morselskapet.

Hoveddelen av kundeinnskuddene har ikke bindingstid, men kan trolig likevel betraktes som en stabil finansieringskilde. Det må antas at stabiliteten vil være lavere for innskudd som ikke dekkes av innskuddsgarantiordningen. I henhold til banksikringsloven dekkes innskudd på inntil 2 mill. kroner per innskyter. Unntak fra denne forpliktelsen gjelder bl.a. innskudd fra finansinstitusjoner. Ved utgangen av 2006 utgjorde garanterte innskudd 36 prosent av utlånene, mens total innskuddsdekning var 63 prosent. Andel garanterte innskudd var noe lavere i 2006 enn i 2005. De minste bankene har høyest andel garanterte innskudd i forhold til utlån. Husholdningene stod for 42 prosent av bankenes innskudd ved utgangen av 2006, hvor hoveddelen er innskudd under 2 mill. kroner. Innskudd fra ikke-finansielle foretak og utlandet utgjør hoveddelen av innskudd over 2 mill. kroner.

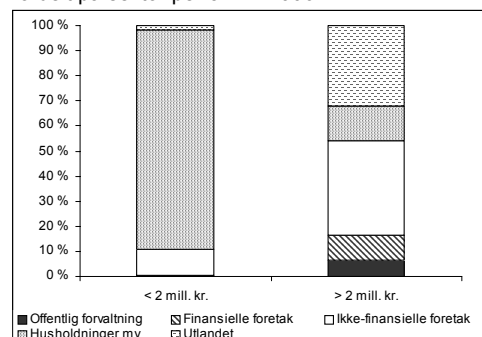
Samlet utenlandsfinansiering var ved utgangen av 2006 nær 470 mrd. kroner, hvor de største bankene stod for over 80 prosent. Det kan være knyttet høyere risiko til finansieringen fra utlandet enn fra

innenlandske kilder, blant annet fordi utenlandske aktører i større grad kan reagere kollektivt på negativ informasjon knyttet til norsk økonomi eller norske finansmarkeder. Finansiering fra ulike kilder kan imidlertid også bidra til bedre diversifisering av likviditetsrisikoen. Bankenes inntjening og soliditet, samt rating og størrelse, vil være avgjørende både for tilgangen og prisen på finansiering fra utlandet. DnB NOR er en viktig kredittlinje for mindre norske banker, og utenlandsfinansieringen i DnB NOR er dermed en viktig indirekte finansieringskilde for de mindre bankene. Dersom finansieringstilgangen fra utlandet skulle reduseres, vil dette kunne gi smittevirkninger i det norske bankmarkedet.

3.36: Andel garanterte og ikke garanterte innskudd i prosent av brutto utlån til kunder, 31.12.2005/2006



3.37: Innskudd i alle banker over/under 2 mill. kr fordelt på sektor per 31.12.2006



I løpet av 2006 har Kredittilsynet foretatt en nærmere undersøkelse av likviditetsrisikoen i syv av de større bankene, en oppfølging av undersøkelsen på likviditetsområdet gjennomført i 2005. Bankenes langsiktige finansiering av utlånene har vært stabil. I vurderingen av styring og kontroll med likviditetsrisiko er inntrykket at dette fungerer tilfredsstillende. Det er i flere banker registrert forbedringer i forhold til vurderingen som ble foretatt i 2005.

Nye likviditetsregler for finansinstitusjoner

Fra og med 1. juli 2006 trådte nye likviditetsregler i kraft for finansinstitusjoner. De nye likviditetsreglene ble flyttet fra banklovene til lov om finansieringsvirksomhet. De nye kravene til likviditet gjelder banker, finansieringsforetak, forsikringsselskaper samt filialer av utenlandske finansinstitusjoner i Norge. Kredittilsynet oversendte forslag til forskrift om forsvarlig likviditetsstyring til Finansdepartementet i november 2006. De nye reglene om likviditet opphever det tidligere kravet om at institusjonenes likvider skal tilsvare minst seks prosent av samlede skyldnader. Det følger av det nye kravet at institusjonene til enhver tid skal ha tilstrekkelig med likviditet til å dekke plikter ved forfall og at styret skal fastsette retningslinjer som sørger for at likviditetsstyringen blir forsvarlig.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko kan defineres som risiko for tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser og systemer, menneskelige feil, eller eksterne hendelser. Definisjonen omfatter juridisk risiko, og er i overensstemmelse med definisjon benyttet i forbindelse med de nye kapitaldekningsreglene (Basel II). Basel II pålegger institusjonene å beregne et minstekrav til kapitaldekning for operasjonell risiko, som skal være en bufferkapital for å møte tap som inntreffer sjelden, men som

medfører store konsekvenser når de skjer. Beregningsmåten er differensiert etter institusjonenes størrelse og kompleksitet, og spenner fra enklere metoder til avansert metode, der institusjonen selv beregner minstekapitalen ved bruk av interne modeller som skal godkjennes av tilsynsmyndighetene. Identifisering av fremtidige hendelser og kvantifisering av uventede tap er en hovedutfordring for institusjonene. Det finnes ikke historisk datagrunnlag som inneholder informasjon om omfanget av tap og "nestenhendelser" som kan knyttes til operasjonell risiko. Det nye regelverket vil bidra til en mer systematisk registrering og en forbedring av datagrunnlaget. Sparebank 1-alliansen og DnB NOR har gått sammen med Universitetet i Stavanger om et prosjekt som skal utvikle et verktøy for styring av operasjonell risiko, og som kan kvalifisere for bruk av avansert metode for beregning av kapitalkrav.

Styring og kontroll er et meget sentralt tema i det nye regelverket. Med grunnlag i EU-direktivet er det i finansieringsvirksomhetsloven tatt inn et generelt og overordnet krav til risikostyring tilpasset den enkelte institusjons størrelse og kompleksitet. Kredittilsynet har, som veiledning for institusjonene, utdypet og presisert kravene som gir uttrykk for "beste praksis" i europeiske lands tilsynsmyndigheter.

For verdipapirinstitusjonene er operasjonell risiko viktig. I 2006 undersøkte Kredittilsynet verdipapirforetakenes rolle i forbindelse med short-salg av aksjer i Opticom ASA. Det ble gitt kritikk av varierende grad til seks verdipapirforetak, for formidling av udekket short-salg av aksjer, for manglende interne rutiner for overholdelse av forbudet mot formidling av udekket short-salg av finansielle instrumenter, og for manglende interne kontrolltiltak for å kontrollere etterlevelsen av lovbestemmelsene på området. Kredittilsynets vurdering er at bedre interne rutiner og mer effektive interne kontrolltiltak i verdipapirforetakene ville ha redusert omfang og konsekvenser av det udekkede short-salget i Opticom-aksjen. Verdipapirforetakene er omfattet av de nye kapitaldekningsreglene, og de kravene til styring og kontroll med operasjonell risiko som følger av dette regelverket.

En vesentlig del av operasjonell risiko er knyttet til finansforetakenes bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT). Det enkelte foretaket har selv ansvar for så vel styring og kontroll av operasjonell risiko som for bruk av IKT. Det er en utfordring å sikre tilstrekkelig egen styring og kontroll når distribusjon av produkter og tjenester delvis skjer gjennom bilaterale samarbeidsopplegg, felles nasjonale opplegg og stor grad av utkontraktering til IT-leverandører.

Gjennom økende bruk av digitale distribusjonskanaler overlates en større del av arbeidet til kundene. Dette kan representere en betydelig risiko når sikkerheten i slike kanaler er basert på sikkerhetstiltak på kundens PC. Nettbanktilbudet har i 2006 vært utsatt for ulike typer angrep, noe som kan svekke kundenes tillit til tjenestene og føre til økonomiske tap for bankene. Det stiller også krav til at løsningene er robuste for å beskytte kunden mot tilfeldige feil ved inntasting og bruk. Dersom nye løsninger lanseres og tas i bruk for tidlig, bl.a. fordi sikkerhetsløsningene ikke er tilstrekkelig verifiserte, øker risikoen. Dette kan være tilfelle ved større IKT-endringer eller når nisjeteknologier tas i bruk som del av nye produkter og tjenester, for eksempel bruk av trådløs kommunikasjon, mobilteknologi og kortteknologi.

Det ser ut til å være økt organisert kriminalitet rettet mot finanssektoren, også i Norge. Dette endrer risikobildet og gjør det viktig å identifisere sårbare områder. Arbeidet med kontinuitetsløsninger og etablering av katastrofeløsning er vesentlig for å sikre stabilitet og tilgjengelighet. Det foreligger også ytre trusler mot stabiliteten i IKT-løsningene, slik som mulig svikt i kraft og teleforsyningen. For å sikre tilstrekkelig kontroll med bruk av IKT er klare organisatoriske og ansvarsmessige forhold viktig.

4. Regelverksendringer

Sentrale deler av regelverket for finansmarkedene endres. Endringene skjer innenfor rammen av et harmonisert europeisk regelverk. I dette kapittelet gis det en oversikt over endringene i soliditetsregelverket for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak (Basel II), endringene i regnskapsregler (IFRS) og endringer i soliditetsregelverket for forsikring (Solvens II). Basel II, Solvens II og IFRS har stor betydning både for soliditeten i enkeltinstitusjoner og for stabiliteten i det finansielle systemet. Regelverkene er kompliserte og representerer viktige omfattende og langsiktige utfordringer både for institusjonene og myndighetene. IFRS og Basel II iverksettes i en periode med sterk oppgang i markeder og økonomi. Det samme gjelder forarbeider og kalibreringer for Solvens II.

Nye kapitaldekningsregler - Basel II

Reglene for kapitaldekning utgjør en sentral del av rammebetingelsene for den finansielle sektoren, og har som formål å fremme stabiliteten i det finansielle systemet. Det har i flere år vært arbeidet med revisjon av dette regelverket, både i regi av Basel-komiteén og EU-kommisjonen. De nye reglene ble vedtatt av Basel-komiteén i juni 2004 og i EU i oktober 2005. Finansdepartementet fastsatte 14. desember 2006 forskrift om kapitalkrav for banker, verdipapirforetak mv. (kapitalkravforskriften), som ble gjort gjeldende fra 1. januar 2007. Gjeldende kapitaldekningsregler for forsikringsselskaper mv. videreføres, men med enkelte tilpasninger i forhold til kapitalkravforskriften.

De nye kapitaldekningsreglene innebærer prinsipielle endringer i forhold til Basel I. I tillegg til generelle minimumskrav til ansvarlig kapital (pilar 1), innføres det regler om samlet kapitalvurdering (pilar 2) og krav til offentliggjøring av opplysninger vedrørende kapitaldekningen (pilar 3). I pilar 1 kan bankene bl.a. velge mellom standardmetode eller intern metode (IRB) for å beregne minstekrav til kapital for kredittrisiko. For IRB kreves det godkjenning fra myndighetene. Reglene innebærer en videreføring av dagens minstekrav til 8 prosent kapitaldekning.

Både kapitalkravsforskriften og kapitaldekningsreglene for forsikringsselskaper mv. inneholder en overgangsordning hvor institusjoner frem til utgangen av 2007 kan velge å beregne kapitalkravet etter reglene som gjaldt til og med 2006. Dette forutsetter at adgangen benyttes på samme måte i hele konsernet. Kredittilsynet har foretatt en kartlegging som viser at de aller fleste mellomstore og mindre institusjonene ønsker å benytte seg av overgangsreglene og ikke benytte Basel II før i 2008. Sju større banker har søkt om å benytte intern metode (IRB) for beregning av kapitalkrav for kredittrisiko i 2007. Fem av disse hadde fått godkjenning per 20. februar 2007. Bare fire banker har varslet at de ønsker å

benytte standardmetoden fra 1.januar 2007, mens høyst ni banker har signalisert at de vil ta i bruk denne i løpet av 2007. De øvrige vil benytte Basel II-regelverket fra 1.januar 2008.

Mulige virkninger på minstekrav til kapitaldekning

I Basel II vil kapitalkrav for boliglån og lån til små- og mellomstore bedrifter være lavere enn i Basel I. Boliglån er av stor betydning for norske banker, noe som sammen med betydelig utlån til små og mellomstore bedrifter bidrar til sterkere reduksjon i minstekravet til kapital for kredittisiko enn hva tilfellet er i mange andre land. Beregninger viser at sparebanker som benytter standardmetoden for kredittisiko vil kunne få en gjennomsnittlig reduksjon i kapitalkravet, inklusive markedsrisiko og operasjonell risiko, på 10-12 prosent. Anslaget for enkeltbanker antas å ligge i intervallet 5-20 prosent. Forretningsbanker, som har mindre del av balansen i boliglån, får noe mindre reduksjoner.

Sammenliknet med banker som benytter standardmetoden vil bankene etter IRB-metoder erfare ytterligere reduksjoner i minimumskravet. Basert på bankenes egne beregninger kan det samlede kapitalkravet reduseres med 35-45 prosent i forhold til gjeldende regelverk. Anslaget beregner ikke virkningen på ansvarlig kapital. Selv om kapitalkravet svekkes vesentlig, vil ikke IRB-bankene i de første årene kunne frigjøre denne kapitalen. Den ansvarlige kapitalen skal i 2007 minst utgjøre 95 prosent av minimumskravet beregnet etter tidligere regler (Basel I). I 2008 og 2009 er kravet henholdsvis 90 prosent og 80 prosent. Det er ikke tilsvarende overgangsordning for banker i standardmetoden. For de norske IRB-bankene vil gulvene antagelig være det faktiske minimumskravet i perioden 2007-2009, og reduksjonen i minstekravet vil trolig først fra 2009 bli større for IRB-bankene enn banker som benytter standardmetoden.

Institusjoner som benytter risikostyringsmodeller som grunnlag for beregning av kapitalkrav vil være utsatt for modellrisiko, som kan sees på som risikoen for at modellen er feil eller brukes feil. Viktigheten av å styre og kontrollere modellrisiko gjenspeiles i Basel II gjennom krav til validering (etterprøving). Valideringskravene kan imidlertid ikke eliminere all modellrisiko og det er derfor viktig at institusjonene holder kapitalbuffer for også å dekke slik risiko. Dette vil være spesielt viktig inntil institusjonene har mer erfaring med å bestemme kapitaliseringen på bakgrunn av risikostyringsmodeller. Dersom institusjonene i økende grad bygger på samme metoder og modeller, vil dette i enkelte situasjoner kunne gi opphav til ensartet atferd.

Krav til vurdering av samlet kapitalbehov og tilsynsmessig oppfølging

Hvordan bankene faktisk velger å tilpasse sitt kapitalnivå, vil også avhenge av bankenes vurderinger av samlet kapitalbehov i pilar 2 (Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP). Kapitalisering av banken vil bl.a. ha betydning for tilgang på innlån og annen finansiering. Enkelte ratingbyråer har signalisert at ratingen kan nedgraderes dersom bankene reduserer kapitalen ned mot minimumskravet. Kredittilsynet vil i sin praktisering av pilar 2 foreta en samlet vurdering av risikoeksponering, kapitalisering og kvalitet på styring og kontroll, med særlig vekt på forhold som gjør den enkelte bank sårbar for virkningene av et eventuelt konjunkturomslag. Kredittilsynet vil vurdere tilleggskapitalkrav for institusjoner der resultatene av ICAAP ikke anses tilstrekkelig. Kredittilsynet har i rundskriv 21/2006 angitt nærmere retningslinjer for vurdering av risikonivå og beregning av kapitalbehov i institusjonene.

Ved inngangen til 2006 gjennomførte Kredittilsynet en kartlegging av status i forberedelser og implementering av prosess for vurdering av risikoprofil og samlet kapitalbehov i de største bankkonsernene i Norge. Kartleggingen og samlet risikovurdering av de åtte største bankkonsernene i tredje kvartal 2006 viser at disse institusjonene har kommet et godt stykke på vei i forberedelsene til å oppfylle pilar 2 i det nye regelverket. Pilar 2 vil ikke gjelde i 2007 for de mindre og mellomstore institusjonene som har valgt å utsette Basel II til 1. januar 2008.

Institusjonenes vurdering av nivået på kredittrisiko er viktig i vurderingen av samlet kapitalbehov i norske bankkonsern. Sentrale elementer i vurderingene er bl.a. den generelle porteføljekvaliteten, konsentrasjonsrisiko knyttet til store engasjementer, bransje og næring, samt en fremadskuende vurdering av kapitalbehov, hvor det tas høyde for endrede konjunkturer og evne til å stå i mot flere år med negative resultater. Kvaliteten på styring og kontroll med ulike risikoer er av sentral betydning.

Foruten kvalitet og robusthet i metode for å vurdere ulike risikotyper og tilhørende kapitalbehov, vil metoder for oppsummering av samlet kapitalbehov bli vektlagt spesielt. Forutsetninger om diversifisering, generell modellusikkerhet, iboende sykliske egenskaper ved modellene og usikkerhet ved valg av parametere vil bli grundig vurdert. Der hvor metoder og forutsetninger er usikre og svakt fundert i egen historikk, forventes det aktsomhet og betryggende kapitalbuffer. Inntil det er vunnet mer erfaringer med de nye kapitaldekningsreglene, vil Kredittilsynet innta en kritisk holdning til å akseptere reduksjoner i kapitalbehovet grunnlagt i diversifiseringsgevinster.

Finansiell stabilitet

Basel II har som overordnet mål å styrke stabiliteten i det finansielle systemet, bl.a. gjennom krav og insitamenter til bedre håndtering av risiko, og ved at krav til kapital i større grad enn tidligere avspeiler risiko. For finansiell stabilitet er både nivå på og variasjon i kapital og kapitalkrav av sentral betydning. Et viktig spørsmål i denne sammenheng er om Basel II skaper økt prosyklikalitet, hvorved bankenes utlån følger og forsterker konjunktursyklene i økonomien. I oppgangstider kan lave tap og god lønnsomhet gi opphav til høyere kapital, lavere kapitalkrav og økt utlånsvekst. Ved nedgangstider kan økte tap og svakere inntjening føre til lavere kapital, høyere kapitalkrav og redusert utlånsvekst. Med et mer risikofølsomt regelverk, som Basel II representer, kan slike effekter bli større.

For institusjoner som benytter standardmetoden for kredittrisiko vil kapitalkravet i stor grad ha liknende egenskaper som Basel I, selv om muligheten for blant annet bruk av ekstern rating vil kunne føre til økt variasjon i kapitalkravet under pilar 1. Det er imidlertid for institusjoner som benytter IRB-metoder det kan forventes større variasjon i kapitalkravet. Institusjonene må ha tilstrekkelig informasjon om variasjon i kapitalkrav som følge av endringer i konjunkturer, slik at dette kan tas hensyn til i institusjonens vurderinger av eget kapitalbehov i pilar 2.

Dersom bankene i pilar 2 holder tilstrekkelig store buffer av ansvarlig kapital over minimumskravet i pilar 1, vil de prosykliske effektene bli mindre. Denne kapitalbufferen vil bidra til å sikre at bankene i nedgangstider, når minstekravet øker, er tilstrekkelig kapitalisert slik at minimumskravet ikke blir en beskrankning for bankenes utlån. Som et supplement til kapitalbufferen kan langsiktig kapitalplanlegging redusere faren for prosyklikalitet. I kapitalplanleggingen må institusjonene ta høyde for at de tidsnok er i stand til å innhente ny kapital når de økonomiske utsiktene forverres.

Videre arbeid med kapitaldekningsregelverket

I forbindelse med Basel II ble regelverket for beregning av ansvarlig kapital og store engasjementer ikke vurdert på samme måte som for beregningsgrunnlaget. Det ble sommeren 2006 fremlagt en rapport som viser hvordan direktivbestemmelsene om ansvarlig kapital er gjennomført i EU-landene og i Norge, samt en analyse av kapitalinstrumentene som er utviklet i den senere tiden. Rapporten viser store forskjeller mellom landene når det gjelder hybridinstrumenter og hvor mye som tillates innregnet i kjernekapitalen av slike instrumenter. Det gjennomføres beregningsstudier for å måle omfang av hybridinstrumenter utstedt på ulike vilkår og for å kartlegge sammensetningen av institusjonenes ansvarlige kapital i de enkelte landene. Det er også iverksatt en revisjon av regelverket for store engasjementer. Banktilsynskomiteén er bedt om å se på konsentrasjonsrisiko i vid forstand og arbeidet vil kunne strekke seg over 2-3 år. Det arbeides også med regler for "commodities firms".

Nye regnskapsregler (IFRS)

Fra og med regnskapsåret 2005 har alle foretak, herunder foretak under tilsyn, hatt plikt eller adgang til å benytte IFRS i konsernregnskapet. Ikke-finansielle foretak har også adgang til å benytte IFRS i selskapsregnskapet. Per februar 2007 foreligger ikke en slik adgang for finansinstitusjoner og verdipapirforetak, men et forslag om tilpasning av årsregnskapsforskriftene for banker, finansieringsforetak og verdipapirforetak til IFRS er til behandling i Finansdepartementet. Dette innebærer første steg i full tilpasning til IFRS, også for finansinstitusjoner. For skadeforsikring er det foreløpig kun foreslått mindre tilpasninger til IFRS, mens full tilpasning av årsregnskapsforskriften til IFRS for forsikringsselskaper vil bli vurdert på et senere tidspunkt.

For banker og finansieringsforetak påvirker overgangen til IFRS særlig vurderingen av finansielle instrumenter, hvor det åpnes opp for økt adgang/krav til bruk av virkelig verdi, blant annet når det gjelder utlån. Reglene for nedskrivninger av utlån vil kunne innebære lavere nedskrivninger enn etter norske regnskapsregler. Regnskapsmessig behandling av utlån ble tilpasset IFRS gjennom "utlånsforskriften" som trådte i kraft 1. januar 2005. I motsetning til tidligere tapsforskrift, som kun omhandlet vurderingsregler i forhold til tap, omhandler utlånsforskriften verdsettelse og regnskapsføring av alle utlån.

Kredittilsynet har foretatt et tematilsyn om implementering av utlånsforskriften i 10 større banker. Ved overgangen til utlånsforskriften ble de tidligere samlede tapsavsetningene redusert med 3,2 mrd. kroner, eller 27 prosent. Hovedårsaken til reduksjonen er at etter utlånsforskriften kan nedskrivninger på utlån kun foretas dersom det foreligger objektive bevis for verdifall (tapshendelser). At tapshendelser skal ha inntruffet medfører at bankenes nedskrivninger i en høykonjunktur vil bli relativt små. Forventninger om fremtidige hendelser kan ikke lenger legges til grunn for å foreta nedskrivninger. Størrelsen på nedskrivningene vil derfor svinge mer i takt med konjunktorene, og utlånsforskriften vil dermed kunne føre til større volatilitet i størrelsen på nedskrivningene enn ved bruk av tidligere tapsforskrift. For forsikringsselskaper skjer utviklingen i internasjonale regnskapsstandarter i flere steg, og det er kun den første delen av standarden for regnskapsføring av forsikringskontrakter som er innført. I tillegg til reglene for forsikringskontrakter er regnskapsstandardene som omhandler finansielle instrumenter og investeringseiendommer av særlig betydning.

IFRS har som formål å bidra til å øke transparens, klarhet og sammenlignbarhet mellom europeiske finansinstitusjoner, og således kunne gi bedre grunnlag for mer effektiv markedsdisiplin. Dette vil kunne bidra til å styrke stabiliteten i det finansielle systemet. Større grad av verdsetting i samsvar med markedsverdier bidrar til gi et mer riktig bilde av foretakets finansielle stilling til enhver tid, og blir sett på som et viktig bidrag til utviklingen av velfungerende markeder. Det er likevel en viss risiko for at utbredt anvendelse av virkelig verdier kan øke volatiliteten i institusjonenes balanser, og at en umiddelbar innregning av urealiserte verdiendringer kan gi vesentlige effekter av forbigående hendelser og midlertidige sjokk som rammer det finansielle systemet. Økt bruk av virkelig verdi vil kunne forsterke prosyklikalitet i det finansielle systemet, hvor institusjonene som følge av svekket soliditet og lønnsomhet reduserer sine utlån og bidrar til å forsterke en økonomisk nedgang. Av soliditetshensyn har CEBS innført korrigerende bestemmelser i kapitaldekningsregelverket som skal bidra til å redusere, og i en del tilfeller nøytralisere effektene av nye regnskapsregler i beregningen i institusjonenes ansvarlige kapital. En viktig begrunnelse for å innføre korrigerende bestemmelser i kapitaldekningsregelverket er å opprettholde de kvalitetskravene som stilles til ansvarlig kapital når det gjelder stabilitet og tilgjengelighet for å absorbere tap.

Solvens II

EUs kommende nye harmoniserte soliditetsregelverk for forsikringsselskaper, Solvens II, vil bygge på tre pilarer tilsvarende Basel II-regelverket. Pilar 1 vil inneholde kvantitative regler for tekniske avsetninger, solvenskapitalkravet (SCR) og kravet til minimumskapital (MCR), samt krav til hvordan selskapets eiendeler kan plasseres. Det åpnes for bruk av interne modeller i beregningen av SCR. Pilar 2 vil omfatte regler for tilsynsmessig kontroll og overvåking, noe som gjør det mulig å fastsette individuelle kapitalkrav tilpasset risikoen i selskapene. Pilar 3 vil inneholde regler om markedsdisiplin, herunder selskapenes opplysningsplikt overfor offentligheten og myndighetene.

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) har gjennomført to runder med konsekvensberegninger av ulike forslag til beregning av kapitalkrav og forsikringstekniske avsetninger. Den første runden (QIS1) omfattet kun beregning av avsetninger basert på markedsverdi eller realistisk verdi, i tråd med forventede fremtidige endringer i internasjonale regnskapsstandarder. Den andre runden med konsekvensberegninger (QIS2) omfattet i tillegg beregning av kapitalkravene SCR og MCR. Kapitalkravet fremkommer ved å kombinere ulike beregninger for markedsrisiko, kredittrisiko, forsikringsrisiko og operasjonell risiko. Resultatene fra QIS2 indikerer at kapitalkravet SCR vil bli betydelig høyere enn kravet etter dagens solvensregelverk. På den annen side vil den tilgjengelige kapitalen med dagens rentenivå øke som følge av at alle eiendeler og forsikringsmessige forpliktelser vurderes til markedsverdi eller realistisk verdi. Basert på QIS2 vil majoriteten av selskapene kunne tilfredsstille de nye kapitalkravene, men enkelte selskaper vil måtte øke kapitalen eller redusere risikoen. Det vil imidlertid bli endringer både i beregningsmetodene og i kalibreringen av parametrene som ble benyttet i QIS2. Resultatene fra QIS2 er derfor ikke nødvendigvis representative for hvordan de endelige kapitalkravene vil påvirke norske selskaper når Solvens II implementeres. Dette gjelder kanskje spesielt for livsforsikringsselskapene, hvor blant annet den nye forsikringsloven, herunder årlig prising av rentegarantien, ikke er lagt til

grunn i beregningene i QIS2. Det vil bli iverksatt en ny runde med konsekvensberegninger (QIS3) i april 2007. EU-kommisjonen vil ferdigstille direktivet som omfatter Solvens II sommeren 2007. Utfyllende retningslinjer for beregning av SCR ventes å foreligge våren 2008.

I desember 2005 publiserte Kredittilsynet en rapport med foreløpige forslag til midlertidige kapitalkrav for forsikringsselskapene i påvente av at Solvens II blir implementert. På bakgrunn av dette har Finansdepartementet bedt Kredittilsynet videreutvikle kravene til stresstester i liv- og skadeforsikringsselskaper, og utarbeide forskriftsutkast og høringsnotat om dette. Departementet vektlegger at stresstestene skal lede til bedre risikomåling og risikokontroll i selskapene og gi erfaringer som vil være relevante ved implementeringen av Solvens II. Departementet understreker at det ikke skal utledes konkrete kapitaldeknings- eller plasseringsbegrensninger fra stresstestene. På denne bakgrunn har Kredittilsynet i januar 2007 publisert en metodikk for vurdering av risikonivået i forsikringsselskapene. Den stresstestbaserte metodikken er i stor grad basert på det som nå foreligger i Solvens II, men det er vektlagt å gjøre beregningene så enkle som mulig. Metodikken for evaluering av risikonivå vil, både bli benyttet under stedlige tilsyn, og lagt til grunn for en periodisk rapportering fra forsikringsselskapene til Kredittilsynet.

Lov om obligatorisk tjenestepensjon

Lov om obligatorisk tjenestepensjon trådte i kraft 1. januar 2006. Loven fastsetter en plikt for alle foretak som omfattes av loven til å etablere enten en ytelsesbasert foretakspensjonsordning etter foretakspensjonsloven eller en innskuddsbasert ordning etter innskuddspensjonsloven. Foretakene skal ha etablert en tjenestepensjonsordning innen utløpet av 2006, med gyldighet fra og med 1. juli 2006. Tall fra FNH viser at 618000 arbeidstakere i 66000 bedrifter fikk obligatorisk tjenestepensjon i 2006. Tallene viser nytegninger og ikke omdanninger fra ytelsesbaserte til innskuddsbaserte ordninger. På bakgrunn av tall fra Fafo har FNH anslått at om lag 650000 arbeidstakere skulle hatt en pensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon. Det er imidlertid knyttet usikkerhet til disse tallene.

Innskuddspensjonsordningene som er etablert er for en stor del minimumsordninger på 2 prosent innskudd for lønn mellom 1G og 12G, samt innskuddsfritak for uførhet. Svært få bedrifter har tegnet supplerende risikodeknninger som f.eks. uførepensjonsordning. Det er færre banker og forvaltningsselskap for verdipapirfond som er tilbydere av innskuddspensjon enn forventet, noe som kan henge sammen med dels ulike rammebetingelser for sistnevnte tilbydere enn for øvrige. Kredittilsynet har myndighet til å pålegge foretak som ikke har pensjonsordning i samsvar med loven å rette opp forholdet innen en fastsatt frist, med påfølgende tvangsmulkt dersom pålegget ikke etterfølges. Kredittilsynet vil i hovedsak basere seg på innrapporteringer fra arbeidstakere, revisorer og likningsmyndigheter. Regnskapspliktige foretak skal i årsregnskapet opplyse om foretaket har plikt til å ha pensjonsordning og om ordningen er i samsvar med kravene i loven. Foretak som ikke har regnskapsplikt, skal gi tilsvarende opplysninger i næringsoppgaven. I terminoppgaven for arbeidsgiveravgift og forskuddstrekk med frist 8. mars 2007 vil arbeidsgiver for første gang ha plikt til å opplyse om foretaket har opprettet en tjenestepensjonsordning i henhold til loven.

5. Finansiell stabilitet – hva skjedde i 2006?

I Kredittilsynets strategi for perioden frem mot 2010 redegjøres for overordnede mål om finansiell stabilitet og velfungerende markeder, og operasjonalisering av disse gjennom utforming av delmål. I dette kapittelet drøftes finansiell stabilitet og evaluering av måloppnåelse innenfor finansielt tilsyn. Deretter gis en oppsummering av vurderinger i forrige tilstandsrapport av finansiell stabilitet i forhold til den faktiske utviklingen i 2006 i økonomi, markeder og institusjoner. I siste del av kapittelet drøftes noen langsiktige utviklingstrekk som er av betydning for vurderinger av mulige stabilitetsproblemer i finansiell sektor på mellomlang sikt.

Kredittilsynets mål om finansiell stabilitet

Det finansielle systemet består av institusjoner, markeder og infrastruktur. Finansiell ustabilitet kan ha sitt utspring i hvert av disse elementene, eller ofte i samspill mellom flere. Særlig i bankdominerte finansielle systemer, slik som det norske, er bankene (også gjennom sin rolle i betalings- og oppgjørssystemer) av størst betydning for finansiell stabilitet. Men også tilsyn og regulering av forsikringsselskaper og verdipapirmarkeder er viktige for å sikre stabilitet og tillit til det finansielle systemet. Det finnes ingen klare og entydige definisjoner av finansiell stabilitet, og kvantifisering av systemrisiko er vanskelig. Det er likevel mulig å peke på noen kjennetegn ved institusjoner og markeder som er nødvendig for finansiell stabilitet. Viktige institusjoner må være stabile, karakterisert ved at det er stor grad av tillit til at disse institusjonene kan fortsette å ivareta sine forpliktelser uten avbrudd eller ekstern inngripen. Stabilitet krever videre at nøkkelmarkedene er stabile, karakterisert ved at aktørene er trygge på at de kan foreta transaksjoner til priser som ikke varierer i sterk grad over kortere perioder uten at det har vært endringer i fundamentale forhold. Hva som er viktige institusjoner og markeder kan være forskjellig i ulike land og kan forandre seg over tid.

Kredittilsynet alene har begrensede muligheter til å sikre finansiell stabilitet, og det er derfor ingen stram sammenheng mellom Kredittilsynets virkemidler og situasjonen i det finansielle systemet i et enkelt år. Finansiell stabilitet avhenger i vesentlig grad av forhold og handlinger som ligger utenfor tilsynets kontroll. Dette gjelder både utformingen av finans- og pengepolitikken og det overordnede ansvaret for lover og regler for finanssektoren. Viktige premisser legges av EØS-avtalen og EUs utvikling av finansregelverket. Det er også betydelige utfordringer forbundet med at en vesentlig del av tilsynsvirksomheten er av preventiv karakter.

Tilsyn med enkeltinstitusjoner og markedsaktører er Kredittilsynets viktigste virkemiddel for å bidra til finansiell stabilitet. Tilsynet er konsentrert om betryggende soliditet, egnet ledelse, god internkontroll og risikostyring, men bygger samtidig på at ansvaret for den forretningsmessige driften ligger hos institusjonenes styre og ledelse. Kredittilsynet har således virkemidler til disposisjon som først og fremst er rettet inn mot å bidra til å hindre institusjonsspesifikke problemer, problemer som igjen kan true tilliten til det finansielle systemet gjennom smittevirkninger til andre institusjoner. Erfaringer fra mange land viser at stabilitetsproblemer kan oppstå som følge av makroøkonomiske sjokk som utløser ubalanser som er bygget opp i kreditt-, bolig-, eller verdipapirmarkeder. Kredittilsynet har begrensede muligheter til å motvirke slike utviklingstrekk direkte, men kan gjennom analyser og uttalelser påvirke holdningene til andre myndigheter, markedsaktører og allmennheten. Gjennom sin rådgivende funksjon, og innenfor rammene som legges av EU-regelverket, kan Kredittilsynet påvirke utformingen av regelverk og rammebetingelser for finansiell virksomhet.

Selv om det er klare metodiske problemer forbundet med vurdering av måloppnåelse innenfor finansielt tilsyn, er det likevel ønskelig med en kvalitativ vurdering av situasjonen i finansmarkedet og endringer i utsikter til systemrisiko. Når det gjelder finansiell stabilitet, er det i Norge og mange andre land en velutviklet tradisjon med bruk av indikatorer, supplert med stresstester, ”worst case”-scenarier og analyser av utviklingstrekk som ikke fanges opp av indikatorene. Indikatorene omfatter ofte både konjunktursituasjonen nasjonalt og internasjonalt, den finansielle stillingen i husholdninger og foretak, strukturendringer og konkurranse i finansmarkedene, samt situasjonen i finansinstitusjoner og markeder. Kredittilsynet har siden 1994 systematisk gjort slike vurderinger av situasjonen i finansmarkedene og samvirkningene mellom den finansielle sektoren og økonomien for øvrig. Dette er et nødvendig supplement til tilsynet med enkeltinstitusjoner. Det er ingen tilsvarende tradisjon for velfungerende markeder. I Kredittilsynet legges det opp til en utvikling av indikatorer på dette området.

Vurderinger av finansiell stabilitet i 2006

De store prognoseinstitusjonene ventet ved inngangen til 2006 fortsatt relativt sterk vekst i internasjonal økonomi, særlig drevet av land utenfor OECD-området. Ubalanser i USA og fortsatt høy oljepris representerte nedsiderisikoer knyttet til utviklingen. Prognosene for norsk økonomi pekte mot at høykonjunkturen fortsatte, men med noe lavere BNP-vekst. Situasjonen i bankene ble ansett som gunstig ved inngangen til 2006, med fravær av tap og høy lønnsomhet. I Kredittilsynets arbeid med finansiell stabilitet var det i 2006 særlig oppmerksomhet på utviklingen i boligmarkedene og husholdningenes gjeld, og bankenes utfordringer på noe lengre sikt knyttet til denne utviklingen. Høy belåningsgrad på nye boliglån, lavt omfang av fastrentelån og andre forhold som kunne bidra til å øke sårbarheten for utsatte husholdninger, i hovedsak husholdninger i de laveste inntekts- og aldersgruppene, ble trukket frem. Det ble pekt på at hensynet til finansiell stabilitet taler for at en normalisering av renten ikke utsettes for lenge. Forsatt grundig kredittvurdering på næringsområdet ble fremhevet og en tilstramning av utlånspraksis på personmarkedet ble ansett som klart ønskelig. Utfordringene for livsforsikringsselskapene som følge av det lave rentenivået ble også trukket frem i begynnelsen av 2006. Det ble pekt på at selskapenes risikobærende evne må styrkes for å skape økt

trygghet i forvaltningen og sikre god langsiktig avkastning på forvaltede midler. Videre ble bankenes renommérisiko knyttet til mangelfull informasjon ved salg av strukturerte produkter omtalt. Det ble også pekt på utfordringene for banker og myndighetene forbundet med å sikre et tilstrekkelig kapitalnivå når nytt kapitaldekningsregelverk (Basel II) ble gjort gjeldende.

Den høye veksten i internasjonal økonomi fortsatte som forventet i 2006, med noe høyere vekst i euroområdet enn det prognosene tilsa. Sentralbankene i en rekke land økte sine styringsrenter, selv om kjerneinflasjonen fortsatt holdt seg lav. De lange rentene trakk noe opp i løpet av 2006, men var likevel lavere enn forventet ved inngangen til året i USA og Japan, og høyere enn forventet i euroområdet som følge av den sterkere veksten. Consensus Forecasts anslag fra januar 2006 for 10-årige obligasjonsrenter ett år senere var for USA 5,5 prosent, for Tyskland 3,7 prosent og for Norge 4,4 prosent. Ved årsskiftet var den amerikanske 10-årige obligasjonsrenten 4,7 prosent, mens tilsvarende rente i Tyskland og Norge var på henholdsvis 4,0 og 4,4 prosent. Dette var altså vesentlig lavere enn anslagene et år tilbake for USA og høyere for Tyskland, men riktig for Norge.

Veksten i norsk økonomi ble høyere enn forventet i 2006, samtidig som revisjon av nasjonalregnskapstallene viste at veksten i 2004 og 2005 var vesentlig sterkere enn tidligere anslått. Selv med den høye veksten i økonomien var kjerneinflasjonen i 2006 fortsatt klart lavere enn styringsmålet for pengepolitikken. Norges Bank varslet høsten 2006 likevel en raskere økning av sine styringsrenter enn det som tidligere var lagt til grunn. I løpet av 2006 økte Norges Bank renten fem ganger med til sammen 1,25 prosentpoeng. Til tross for økte renter og signaler om raskere renteøkninger, tiltok boligprisveksten i 2006. Boligprisene økte med 15 prosent i 2006, mot 9 prosent i 2005. På slutten av 2006 var årsveksten hele 18 prosent. Dette var høyere enn alle prognoser. Også prisene på næringseiendom synes å ha økt kraftig i 2006.

Veksten i husholdningenes låneopptak fortsatte på et meget høyt nivå gjennom 2006. Virkningen på kredittveksten av den akselererende veksten i boligpriser i 2006 er trolig noe tidsforskjøvet. Selv om det var sterk oppgang i investeringene i 2006, økte kredittveksten til foretakene uventet kraftig, til over 20 prosent på slutten av året. Veksten i salg av strukturerte produkter syntes å avta i 2006, trolig som følge av noe bedre informasjon om risiko og avkastning. Flere indikatorer pekte i 2006 mot økende sårbarhet i deler av husholdningssektoren. Revisjon av nasjonalregnskapstallene viste at spareraten i husholdningene var lavere enn antatt i 2004-2005, og sparingen sank til et lavt nivå i 2006, 2,2 prosent etter 3 kvartaler av året. Rentebelastningen steg, både som følge av fortsatt økende gjeldsbelastning og som følge av høyere renter. Mens belåningsgradene på nye boliglån og avdragstiden på boliglånene økte, falt omfanget av fastrentelån samtidig som stadig flere opptok rammelån uten krav til nedbetaling. Det var i 2006 ingen klare indikasjoner på en tilstramming av bankenes utlånspraksis for boliglån.

Resultatene i norske banker i 2006 ble meget gode. Den sterke veksten i økonomien og et rentenivå som fortsatt var håndterlig for de fleste husholdninger, ga lavt mislighold og lave tap. Svært høy volumvekst i bankene bidro til å begrense effekten av fallende rentemarginer på netto renteinntekter. Ratingbyråenes vurderinger av norske banker og forsikringsselskaper viste små endringer i 2006. For

Moody's, Standard&Poors og Fitch samlet ble ratingene endret i positiv retning for to norske banker i 2006. Det var endring i rating i negativ retning for ett forsikringsselskap i 2006.

Kredittilsynet påpekte i begynnelsen av 2006 risiko knyttet til høy boligprisvekst og sterk gjeldsvekst i husholdningene, og at dette kan utgjøre en mulig fare for finansiell stabilitet på sikt. Selv om høykonjunktoren fortsatte i 2006, husholdningenes gjeld var håndterbar for de fleste, bankenes lønnsomhet var meget god og soliditeten tilfredsstillende, bidro utviklingen i 2006 til å øke bankenes kredittrisiko på sikt. Til tross for at Norges Bank økte rentene og signaliserte en noe raskere renteheving, stimulerte det lave nivået på nominelle renter og realrenter etter skatt både bolig- og kredittetterspørsel også i 2006. Den tiltakende boligprisveksten i 2006 viste trolig også effekter av strukturelle endringer, med innovasjoner på tilbudssiden i kredittmarkedet og endringer i måten husholdningene tilpasser seg i boligmarkedene. De strukturelle endringene er av betydning for vurderinger av mulige stabilitetsproblemer knyttet til den økende gjeldseksposeringen som finner sted i økonomien generelt og i husholdningene spesielt.

Noen langsiktige utviklingstrekk

Veksten i det norske kredittmarkedet har siden midten av 1990-tallet vært høyere enn veksten i økonomien for øvrig. Særlig de siste årene har kredittveksten vært vesentlig høyere enn BNP-veksten og bidratt til økt gjeldseksposering i norsk økonomi. Det norske finansielle systemet er bankdominert, og bankene er den viktigste kilden til kredittveksten. Den økte gjeldseksposeringen er delvis et resultat av en lang periode med relativt sterk vekst i norsk økonomi, uten forstyrrelser fra alvorlige tilbakeslag i internasjonal økonomi. Nåværende konjunkturoppgang, som startet sommeren 2003, etterfulgte en nedgangskonjunktur som var svakere enn tilsvarende på 1980- og 1990-tallet. Det er særlig husholdningenes etterspørsel som har vært en viktig drivkraft, og bidro også til at forutgående nedgangskonjunktur ble svakere enn tidligere. Gjeldsveksten i husholdningene har vært på tosfifret nivå siden begynnelsen av 2000. Den sterke gjeldsoppbyggingen i husholdningene har skjedd samtidig med en oppgang i boligmarkedene, som siden 2000 årlig i gjennomsnitt har steget med nær 10 prosent. Siden bunnivået i 1992 er realprisene på bolig mer enn tredoblet.

Både penge- og finanspolitikken har vært viktige faktorer for den pågående oppgangen i norsk økonomi. Også for tidligere konjunkturoppganger har endringer i rente- og kredittmarkedene spilt en viktig rolle, slik som dereguleringen av kredittmarkedene på midten av 1980-tallet og rentenedgangen i Europa i begynnelsen av 1990-tallet, som i begge tilfellene bidro til sterk konsumvekst. Lav inflasjon som følge av lav lønnsvekst og meget lav importert inflasjon, blant annet på grunn av økt handel med Kina og andre lavkostland, har lagt grunnlaget for et svært lavt rentenivå. Lave realrenter etter skatt og fordelaktig beskatning av eiendom sammenlignet med finansiell sparing, har stimulert lånefinansiert konsum og boliginvesteringer under den pågående oppgangen.

Internasjonalt har lange renter falt i mange land siden midten av 1990-tallet. Det har vært fremsatt flere, ikke gjensidig utelukkende forklaringer på dette fallet. Mens lavere inflasjon har redusert nominelle renter, har en mer stabil inflasjon bidratt til lavere risikopremier og lavere realrenter. Det har

også vært hevdet at den sterke veksten internasjonalt i ulike instrumenter for risikooverføring har ført til reduserte risikopremier. Økning i global sparing fra rundt midten av 1990-tallet, påvirket av demografiske forhold, er en mulig forklaring på lavere realrenter. En forklaring har også vært at nedgangen i både realrenter og nominelle renter har sammenheng med utviklingen i pengemengde og kreditt, som har økt i forhold til BNP siden begynnelsen av 90-tallet. Dette har ikke gitt seg utslag i økt inflasjon, i hovedsak som følge av lavkostlandenes økende betydning i verdensøkonomien. Den høye tilgangen på likviditet har derimot bidratt til å presse prisene på finansielle aktiva opp og risikopremier og renter ned.

Høy likviditet i internasjonale markeder, lave renter og "search for yield" kan ha bidratt, ikke bare til å presse prisene på finansielle instrumenter opp, men også til den sterke oppgangen i boligmarkedene som har skjedd i en rekke land. Denne oppgangen har både vært sterkere og mer langvarig enn tidligere. Knyttet til denne utviklingen er også en kraftig økning i husholdningenes gjeldsbelastning i mange land, samtidig som de lave rentene har gitt en håndterbar rentebelastning. En rekke av utviklingstrekkene som karakteriserer utviklingen i Norge, sammenfaller således med utviklingen i andre land. Styrken i oppgangen varierer imidlertid mellom landene.

Finanssektoren har vokst sterkt i de fleste land de siste 10-15 årene, og utviklingen i finanssektoren har fått større betydning for den realøkonomiske utviklingen enn for 20-30 år siden. Liberalisering av nasjonale kredittmarkeder har knyttet eiendoms-, verdipapir- og kredittmarkeder tettere sammen. Teknologiske endringer, nye finansielle produkter, internasjonalisering og nedbryting av tradisjonelle bransjeskiller har økt konkurransen på de fleste områder i finansmarkedene og økt sparestrømmer mellom ulike markeder og over landegrenser. Fordelingen av samlet risiko innenfor det finansielle systemet har endret seg, samtidig som en økende del av risikoen blir båret av forbrukerne. Både husholdninger og foretak har i liberaliserte markeder med økt konkurranse og nye finansielle produkter fått større valgfrihet og flere muligheter i sine spare-, konsum- og investeringsbeslutninger, samtidig som dette i kombinasjon med demografiske endringer kan ha forsterket effektene av forskjeller i atferd mellom generasjoner. Med store forskyvninger i befolkningens aldersfordeling kan ulikheter i holdninger til risiko og arv føre til vesentlige endringer i sparemønsteret.

Internasjonale finansmarkeder er preget av økende priser og historisk høye avkastninger på en rekke finansielle instrumenter, også på tvers av ulike geografiske regioner, samtidig som gjeldseksposering og boligpriser øker sterkt i mange land. Det er historiske erfaringer for at sterk oppgang i kreditt, sterk investeringsvekst i foretakene og kraftig oppgang i formuesmarkeder, herunder boligmarkeder og næringseiendommer, øker faren for finansielle stabilitetsproblemer. Disse erfaringene synes robuste, men er samtidig også basert på perioder med mer regulerte markeder eller perioder med deregulering av markedene.

Det er usikkert om det har inntrådt varige endringer i internasjonal økonomi og internasjonale finansmarkeder, eller om inflasjon og renter igjen vil kunne øke vesentlig fra dagens lave nivåer. Det er også usikkert hvor mye av den sterke oppgangen i verdipapirer, gjeld og boliger som har sin bakgrunn i liberaliserte markeder med økt konkurranse, flere finansielle produkter og endret atferd knyttet til demografiske forhold. Dersom det ikke har skjedd fundamentale endringer i markeder eller

realøkonomi, og lave renter og inflasjon er forbigående trekk ved utviklingen, kan det ha blitt bygget ubalanser som kan gi opphav til kraftige korreksjoner i priser og avkastning på finansielle instrumenter og boliger. Slike korreksjoner kan utløses av økt inflasjon og økte renter, svekkelse i internasjonale konjunkturer, makroøkonomiske sjokk, materialisering av ubalanser i internasjonal økonomi, mindre tilgang på likviditet eller en kombinasjon av slike faktorer. Fordi oppgangen i priser på finansielle instrumenter og boliger er synkroniserte, vil en eventuell korreksjon kunne skje samtidig i flere land og virke gjensidig forsterkende mellom land.

Veksten i internasjonal økonomi de senere årene har vært god, det har ikke inntruffet alvorlige sjokk og realøkonomien synes mer stabil enn tidligere. Internasjonale finansmarkeder har imidlertid de siste 20 årene ofte blitt utsatt for sjokk. Selv om hyppigheten av slike sjokk har vært vesentlig større enn i perioden forut, har virkningene vært begrensede, og det har ikke vært alvorlige problemer i det internasjonale finansielle systemet. Slike begrensede virkninger kan skyldes flere forhold; at aktørene har hatt tilstrekkelig evne til å bære tap av det omfanget som har vært aktuelt, at myndighetene har møtt sjokkene på en effektiv måte, eller at den samlede risikoen er bedre fordelt slik at den bæres av aktører med større evne til dette. For vurderinger av finansiell stabilitet er det av vesentlig betydning om endringene i internasjonal finansnæring representerer varige strukturelle skift som har styrket det finansielle systemet, eller om det finansielle systemet ikke ennå er blitt testet for alvorlige sjokk.

Også for Norge er det usikkerhet om hvor mye av oppgangen i gjeld og boligpriser som avspeiler en strukturell tilpasning etter bankkrisen til liberale og åpne markeder, med økt konkurranse og sterk produktutvikling, som bidrar til å bedre det finansielle systemets evne til å fordele kapital og risiko. Noe av oppgangen i gjeld og boligmarkeder skyldes trolig en kombinasjon av endret spareatferd og tilpasning til endrede markeder. Det er imidlertid også en fare for at konjunkturer og strukturendringer har lagt grunnlag for at boligpriser og gjeldsnivå blir for høyt. Et stort antall husholdninger kan ha basert seg på, eller baserer seg på, forventninger om fortsatt lave renter og stadig økende boligverdier. Undersøkelser viser at optimismen blant norske husholdninger er meget stor. Både husholdninger og banker kan overvurdere forventet fremtidig inntekt og undervurdere faren for svingninger i finansiell formue og boligformue. De økte mulighetene til å benytte boliglån også til konsumformål og utsette nedbetaling av gjeld, kan bidra til å forsterke risikoen for overeksponering og korreksjoner. Ofte forsterker en sterk kreditt ekspansjon og oppgang i boligmarkeder hverandre ved at økende boligpriser øker formue, konsum og kredittetterspørsel, mens økende boligverdier bedrer bankenes sikkerhet og lånevillighet.

Kredittilsynet har begrensede muligheter til å påvirke etterspørselssiden i kredittmarkedet. Det er en betydelig utfordring å øke forståelsen for at det under svært gunstige makroøkonomiske forhold også er en fare for at gjeldsnivåer og boligpriser kommer på nivåer som kan utløse problemer for banker og husholdninger under mindre gunstige forhold. Det er særlig viktig å unngå at bankene bygger ned sitt kapitalnivå som følge av Basel II slik at de ikke har tilstrekkelig kapital til å møte en situasjon hvor det viser seg at gjeld og boligpriser er kommet over sine likevektsnivåer. Dersom slike korreksjoner skulle inntreffe, kan prosykliske egenskaper ved regnskaps- og kapitaldekningsregelverket forverre situasjonen. For tilsynsmyndigheten vil det i 2007 være viktig å bidra til at bankene legger grunnlag for en kapitalplanlegging som tar hensyn til økt usikkerhet i økonomi og finansmarkeder.

Tema: Behov for et langsiktig obligasjonsmarked i Norge

Fremtidig etterspørsel etter lange obligasjoner vil avhenge av nytt regelverk. EU-kommisjonen har iverksatt et omfattende arbeid med å modernisere og harmonisere dagens solvensregelverk for europeiske forsikringsselskap. Det nye solvensregelverket (Solvens II) er forventet å tre i kraft fra 2010 eller 2011. Norge er gjennom EØS-avtalen forpliktet til å implementere Solvens II. EUs forordning om bruk av internasjonale regnskapsstandarter (IFRS) i konsernregnskapet medfører at man i regnskapet beveger seg mot økt bruk av virkelig verdi ved verdifastsettelse både på aktiva- og passivasiden i balansen. Et bærende prinsipp ved utarbeidelsen av Solvens II, er at regelverket skal være kompatibelt med de nye regnskapsreglene, som dermed innebærer en bevegelse mot markedsbasert verdivurdering av hele balansen.

Overgang til markedsbasert verdivurdering av forsikringsforpliktelsene vil kunne føre til en kraftig økning i norske livsforsikringsselskapers etterspørsel etter lange obligasjoner. Gjennomføring av Solvens II i det norske regelverket vil kreve at alle risikoer et selskap er eksponert for, herunder renterisikoen knyttet til forpliktelsene, blir hensyntatt i selskapenes kapitalforvaltning/risikostyring. Renterisikoen knyttet til forsikringsforpliktelsene vil ha stor betydning for minstekravet til solvensmarginkapital innenfor Solvens II. I rapporten *Midlertidige kapitalkrav for norske forsikringsselskaper i perioden 2007-2009 – Aktuelle utfordringer for å sikre soliditeten i forsikringsselskapene (desember 2005)* ble det foretatt beregninger som viste at norske livsforsikringsselskaper, med nåværende aktivasammensetning, har en solvensmarginkapital som er betydelig lavere enn det som forventes som Solvens II-krav. Den eneste måten å redusere de norske livsforsikringsselskapenes solvensmarginkrav på, er å endre aktivasammensetningen slik at porteføljen inneholder et større volum av obligasjoner med lang rentebinding (lang durasjon), eller instrumenter som har samme egenskaper som obligasjoner med lang rentebinding. Det knytter seg imidlertid usikkerhet til hvordan de endelige regnskapsstandardene vil bli utformet og til hvordan de skal anvendes for norske livsforsikringsprodukter. Fase to av IFRS 4 *Forsikringskontrakter* omhandler verdifastsettelse av forsikringsforpliktelse, og er ikke sluttført. Endelig standard på dette området kan tidligst ventes høsten 2009.

Kollektiv pensjonsforsikring

Norske livsforsikringsselskaper tilbyr kundene ulike produkter. Tabell 1 viser hvor stor andel de enkelte produktgruppene utgjør. Bransjen gruppeliv er ikke inkludert.

Tabell 1 Produktgrupper i norske livsforsikringsselskaper per 30.09.2006.

Produktgruppe	Prosent av samlet forsikringsfond
Individuell kapitalforsikring med årlig garanti	7,0
Individuell kapitalforsikring med investeringsvalg	1,3
Individuell pensjonsforsikring med årlig garanti	14,5
Individuell pensjonsforsikring med investeringsvalg	4,7
Kollektiv pensjonsforsikring med årlig garanti	71,7
Kollektiv pensjonsforsikring med investeringsvalg	0,8

Kilde: FNH (Oslo Pensjonsforsikring AS inngår ikke i tabellen.)

Individuell pensjonsforsikring med årlig garanti og kollektiv pensjonsforsikring med årlig garanti har omtrent de samme produkttegenskaper. I det første tilfellet er det enkeltpersoner som har etablert sin egen pensjonsforsikring mens det i det andre tilfellet er arbeidsgiveren som har etablert en pensjonsforsikring for sine ansatte. Samlet står de to produktgruppene for om lag 86 prosent av forvaltningskapitalen i norske livsforsikringsselskaper.

En kollektiv pensjonsforsikringsavtale med årlig garanti består i at livsforsikringsselskapet forplikter seg til å utbetale medlemmene forhåndsavtalte alderspensjoner fra oppnådd pensjonsalder, så lenge medlemmet lever, eller i et bestemt antall år. I tillegg til alderspensjon kan en kollektiv pensjonsforsikringsavtale bestå av uførepensjon, ektefellepensjon og barnepensjon. Forsikringstakeren (bedriften) forplikter seg på den annen side til å betale til livsforsikringsselskapet avtalte årlige premier for medlemmene så lenge disse er i arbeid hos forsikringstakeren. Dersom pensjonsordningen har tilknyttede ytelser, som kommer til utbetaling som følge av at medlemmet blir ufør eller dør, betaler forsikringstakeren en risikopremie for slike ytelser. Sparepremien, dvs. andelen som ikke benyttes til risikopremie og omkostninger, forvaltes av selskapet til dekning av fremtidige alderspensjoner. Premiene for alderspensjon innbetales til selskapet når arbeidstakeren er i arbeidsdyktig alder, mens alderspensjonen skal utbetales fra pensjonsalderen. Livsforsikringsselskapet har i slike kollektive ordninger forpliktet seg til å gi en årlig minsteavkastning på sparepremiene. Minsteavkastningen er nå 2,75 prosent p.a. for nye kontrakter, men for store deler av den oppsamlede sparekapitalen er den garanterte renten 4 prosent.

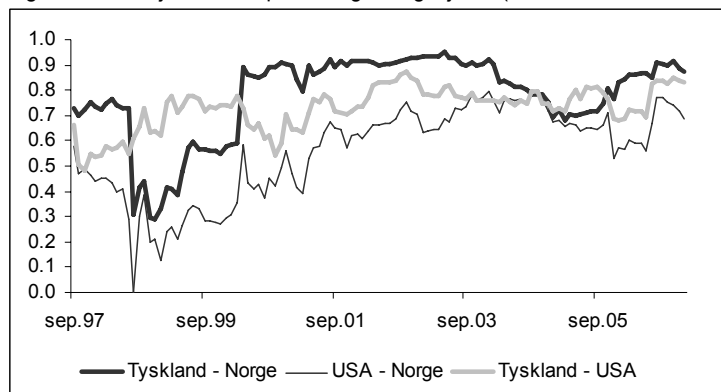
For det enkelte medlemmet vil tiden fra første innbetaling til utbetaling av pensjon ofte være over 30 år. Dessuten skal midlene også i utbetalingsperioden forvaltes slik at avkastningen på disse minst svarer til den garanterte renten. Livsforsikringsselskapene har dermed et stort potensielt behov for å investere i instrumenter som har kontantstrømmer som er sammenfallende med strukturen på forsikringsforpliktelsene.

Livsforsikringsselskapenes finansielle styrke påvirkes av selskapenes risikobærende evne (bufferkapitalen), egenskapene til selskapenes forsikringsmessige forpliktelser og egenskapene til selskapenes investeringer. Gjeldende regelverk for måling av selskapenes soliditet tar imidlertid først og fremst hensyn til risiko relatert til eiendelene, og fanger ikke opp renterisiko knyttet til forsikringsforpliktelsene. Etter dagens regnskapsregler fastsettes verdien av forpliktelsene ved at fremtidige utbetalinger neddiskonteres med en fast rente (grunnlagsrenten). Grunnlagsrenten knyttet til en gitt kontrakt er uavhengig av utviklingen i rentemarkedene, og renterisikoen knyttet til forpliktelsene har derfor ingen innvirkning på selskapenes bufferkapital. Disse svakhetene ved

gjeldende regelverk har uheldige konsekvenser i forhold til selskapenes kapitalforvaltning, der hovedformålet bør være å sikre at midlene plasseres på en slik måte at selskapene med stor grad av sannsynlighet skal kunne innfri forsikringsforpliktelsene når de forfaller til utbetaling. Så lenge renterisiko knyttet til forpliktelsene ikke eksplisitt tas hensyn til i regelverket, vil det ikke foreligge et tilstrekkelig incitament for selskapene til å innrette kapitalforvaltningen slik at hovedformålet blir oppfylt.

I Danmark og Sverige er det allerede innført markedsbasert verdivurdering av forsikringsforpliktelsene. Den danske kronens høye korrelasjon med euro har imidlertid gitt danske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser mulighet til å redusere den samlede renterisikoen ved å investere i eurodenominerte obligasjoner uten vesentlig valutarisiko. Dersom norske forsikringsselskaper skulle velge å investere i utenlandske obligasjoner, vil dette redusere durasjonsgapet, men også medføre valutakursrisiko og risiko som følge av at norske renter i perioder kan bevege seg vesentlig forskjellig fra internasjonale renter. Figur 1 viser samvariasjonen mellom endringer i 10-årige norske obligasjonsrenter og tilsvarende tyske og amerikanske renter. Nødvendig bufferkapital mot disse to risikoene vil trolig være så stor at dette alternativet er lite aktuelt¹.

Figur 1 Korrelasjon – rente på 10-årige obligasjoner (20 måneders rullerende vindu)



Kilder: Norges Bank og Thomson Datastream

[Note 1: Dette kan illustreres med et stilisert eksempel der det antas at de forsikringsmessige forpliktelsene har en modifisert durasjon på 15 år og hvor egenkapitalen, som antas å utgjøre 12 prosent av forvaltningskapitalen, plasseres i korte pengemarkedsinstrumenter. En modifisert durasjon på 15 år betyr at et surrogat til forsikringsmessige forpliktelser er å ta utgangspunkt i en shortposisjon (en "gjeldsposisjon") i norske statsobligasjoner med 30 års løpetid. Siden slike papirer ikke finnes, forutsettes det at en trettiårig norsk statsobligasjon ville hatt samme effektiv rente som en tiårig norsk statsobligasjon. Med disse forutsetningene vil risikoen knyttet til endringer i egenkapitalen være tilnærmet avdekket ved å plassere selskapets midler i norske statsobligasjoner med 15 års modifisert durasjon. Dersom selskapets aktiva imidlertid plasseres i norske statsobligasjoner med 3 års modifisert durasjon, er beregnet risiko målt som det forventede annualiserte standardavviket til avkastningen på egenkapitalen, lik 72 prosent, det vil si at en kan forvente at egenkapitalen vil bli mer enn halvert i 1 av 4 år. Dersom selskapets aktiva plasseres i eurodenominerte obligasjoner med 15 års modifisert durasjon, øker beregnet standardavvik til 79 prosent. Med valutasikring (rullerende valutasikring av nåverdien av plasseringen) reduseres det forventede standardavviket til 62 prosent. Analysen, som er basert på månedlige tall fra februar 1996, ser dermed ut til å vise at renterisikoen knyttet til de forsikringsmessige forpliktelsene bare i noen grad kan avdekkes ved å investere i utenlandske obligasjoner.]

I Sverige har løsningen vært de svenske forsikringsselskaperenes og pensjonskassenes store, ufordelte bonusfond. Bufferkapitalen utgjorde hele 25 prosent av selskaperenes samlede forvaltningskapital ved utgangen av 2004. Svenske selskaper er dermed betydelig bedre oppkapitalisert enn de norske, og møter derfor utfordringene knyttet til durasjonsgapet med en betydelig større finansiell styrke.

Økt etterspørsel etter lange obligasjoner

Livsforsikringsselskaperenes fremtidige behov for obligasjoner med lang rentebinding vil avhenge av i hvilken grad selskapene forvalter ytelsesbaserte ordninger. Ved utgangen av 2005 utgjorde premiereserven knyttet til ytelsesbaserte ordninger i norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser om lag 500 mrd. kroner. I løpet av de neste ti årene vil denne reserven vokse til mellom 700 og 1300 mrd. kroner, avhengig av utviklingen i forholdet mellom ytelsesbaserte og innskuddsbaserte ordninger.

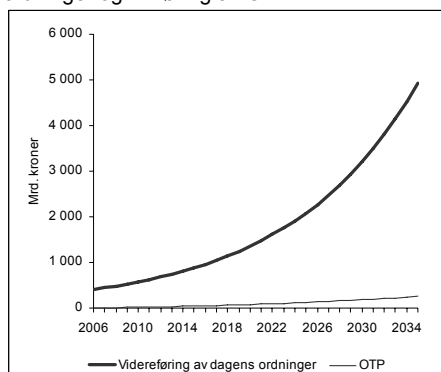
For å få en forståelse av utviklingen i forholdet mellom selskaperenes ytelsesbaserte og innskuddsbaserte ordninger i årene fremover, er det sett på noen scenarier, som kan sies å representere ytterpunkter. Gjennomsnittlig årsvekst i forvaltningskapital og premiereserve de siste 10 årene har vært om lag 9 prosent. Det antas at gjennomsnittlig durasjon (tid til forfall) på selskaperenes forsikringsforpliktelser er 15 år, samt at løpende utbetalinger fordeler seg jevnt over de neste 30 årene. Årlig garantert minsteavkastning forutsettes i disse beregningene å være 3,5 prosent.

Dersom livsforsikringsselskaperenes ytelsesbaserte ordninger videreføres som i dag, og den gjennomsnittlige årsveksten i premiereserven de siste ti årene legges til grunn for utviklingen fremover, vil selskaperenes forsikringsforpliktelser vokse betydelig i 30-årsperioden (se figur 2). Det forutsettes at pensjonsordninger opprettet fra og med 2006 som følge av loven om obligatorisk tjenestepensjon, er innskuddsbaserte ordninger i sin helhet. I NOU 2005:15 (Lov om obligatorisk tjenestepensjon) er det sett på de samlede økonomiske konsekvensene av å innføre obligatorisk tjenestepensjon. Kartleggingen har tatt utgangspunkt i Stortingets vedtak om å pålegge arbeidsgiver å betale pensjonsinnskudd på minst to prosent av pensjongivende lønn utover 1G. I henhold til tall fra FNH var det 618 000 arbeidstakere i 66 000 bedrifter som fikk nyttegnet obligatorisk tjenestepensjon i 2006 (se kapittel 4 for nærmere omtale). Effektene på lønnskostnadene for 2006 kan grovt anslås til om lag 3,3 mrd. kroner. I anslaget er det lagt til grunn en forutsetning om årlig vekst i pensjonskostnader på 5 prosent som følge av vekst i sysselsetting og lønnsvekst. Antas en gjennomsnittlig durasjon på OTP-forsikringsforpliktelsene på 15 år, samt at løpende utbetalinger fordeler seg jevnt over de neste 30 årene, vil premiereserven knyttet til OTP-ordninger følge en utvikling som vist i figur 2. I beregningene er årlig kapitalavkastning satt lik minsteavkastningen pluss ett prosentpoeng.

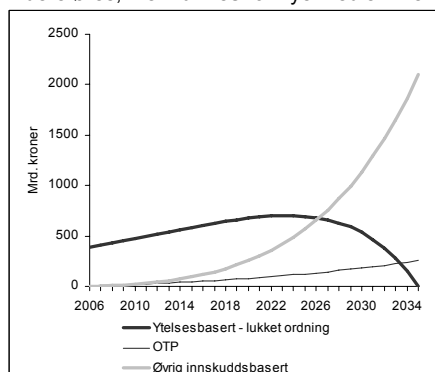
Utviklingen i premiereserve knyttet til ytelsesbaserte ordninger i figur 2 er dramatisk. Det er imidlertid mye som taler for at en del bedrifter vil forlate de ytelsesbaserte ordningene og innføre innskuddsbaserte ordninger. Figur 3 viser utviklingen i livsforsikringsselskaperenes premiereserve knyttet til henholdsvis ytelsesbaserte og innskuddsbaserte kontrakter i en situasjon der samtlige ytelsesbaserte ordninger **lukkes** for nye medlemmer, og det er en gradvis overgang til innskuddsbaserte ordninger. Det forutsettes at dersom den ytelsesbaserte ordningen lukkes for nye medlemmer og det opprettes en

innskuddsbasert ordning for nye medlemmer, vil bedriftens premieinnbetalinger til den nye ordningen holdes på samme nivå som i den gamle (gitt at det er mulig å betale inn like mye i innskuddordninger). Bedriften har med andre ord til hensikt å opprettholde omtrent det samme pensjonsnivået som under gammel ordning. Det forutsettes derfor at årsveksten i premiereserven knyttet til innskuddsbaserte ordninger i bedrifter med lukkede ytelsesbaserte ordninger, settes lik veksten i premiereserven knyttet til de ytelsesbaserte ordningene. Figur 3 viser at det vil gå nærmere 20 år før omfanget av innskuddsbaserte ordninger passerer omfanget av ytelsesbaserte ordninger i dette scenariet.

Figur 2 Videreføring av dagens ytelsesbaserte ordninger og innføring av OTP

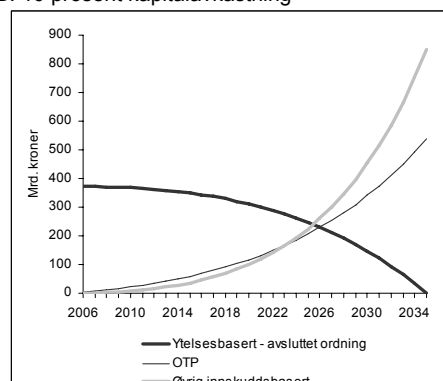
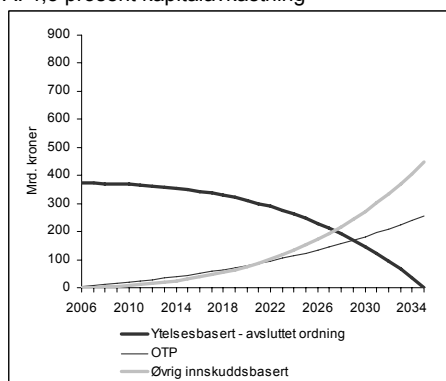


Figur 3 Dagens ytelsesbaserte ordninger videreføres, men **lukkes** for nye medlemmer



I et tredje scenario ses det på en situasjon der samtlige av dagens ytelsesbaserte ordninger **avvikles**. Det utstedes fripolis og all ny opptjening skjer innenfor innskuddsbaserte ordninger. Fripolisene vil forvaltes videre, og oppnår den garanterte minsteavkastningen på 3,5 prosent. Det antas videre at årsveksten i premiereserven knyttet til innskuddsbaserte ordninger settes lik veksten i premiereserven for fripolisene. Figurene 4A og 4B viser utviklingen i premiereserve knyttet til henholdsvis ytelsesbaserte og innskuddsbaserte ordninger i et slikt scenario.

Figur 4 Ytelsesbaserte ordninger avvikles, fripolis utstedes, all ny opptjening innenfor innskuddsbaserte ordninger
 A: 4,5 prosent kapitalavkastning B: 10 prosent kapitalavkastning



Merk betydelig nedgang i skala på vertikal akse fra figurene 2 til 3 og 4.

Utviklingen i premiereserven knyttet til innskuddsbaserte ordninger vil også avhenge av kapitalavkastningen. En økning i årlig forventet kapitalavkastning har imidlertid liten effekt på krysningspunktet mellom kurvene for ytelsesbasert og innskuddsbasert premiereserve (jf. figur 4B).

Statistikk fra FNH viser at ved utgangen av 2005 utgjorde forsikringsmessige avsetninger for kommunale kollektive pensjonsordninger 45 prosent av livsforsikringsselskapenes totale forsikringsmessige avsetninger knyttet til kollektive pensjonsordninger. Det synes foreløpig rimelig å anta at disse vil fortsette som ytelsesbaserte ordninger. Tas det høyde for at en del av ordningene i privat sektor også vil fortsette som ytelsesbaserte ordninger, samt at det fortsatt vil betales premie for de ordninger som lukkes, kan det ikke utelukkes at 60-70 prosent av selskapenes kollektive ordninger vil fortsette som før i de nærmeste 10 årene.

Det vil således høyst sannsynlig være en stor økning i fremtidig etterspørsel etter lange rentepapirer for å kunne møte forpliktelser i ytelsesbaserte kontrakter. Det er imidlertid et spørsmål om implementeringen av den nye forsikringslovgivingen av 10. juni 2005, hvor blant annet rentegarantien skal forhåndspriser for ett år av gangen, kan endre denne vurderingen noe. Dersom selskapene årlig kan endre sine pristariffer, og dermed løpende sende regningen ved endret rentenivå til kundene, vil en kunne si at den maksimale durasjonen for livsforsikringsselskapenes forpliktelser er ett år. Det andre ytterpunktet oppstår når kundene lukker sine ordninger (fripoliser), og det ikke er noen å sende regningen til. Dersom forhåndsprising av rentegaranti vil gi store premieøkninger, må en regne med at mange kunder vil lukke sine ordninger. Hvordan disse problemstillingene skal håndteres ut fra reglene som følger av Solvens II og nye internasjonale regnskapsstandarder, er det for tidlig å konkludere om.

Ved innføring av Solvens II med overgang til en markedsbasert verdivurdering av forsikringsforpliktelsene, antas det å være nødvendig med visse tilpasninger av reglene i den nye forsikringsloven. Blant annet gjelder dette regelverket for flytting. Etter gjeldende regler beregnes den premiereserven som skal flyttes ved at forventede utbetalinger på kontrakten diskonteres med den garanterte renten. Denne premiereserven vil, avhengig av markedsrentene, være større eller mindre enn den avsetningen selskapet skal foreta etter reglene om markedsbasert verdivurdering av forpliktelsene.

Forhåndsprising av rentegaranti og flytting er to problemstillinger der det kan være uavklarte forhold mellom den nye forsikringsloven og Solvens II når dette regelverket skal implementeres. Hvordan disse problemene søkes løst, kan påvirke etterspørselen etter lange obligasjoner.

Mulige endringer i tilbudet av lange obligasjoner

Ved en stor økning i fremtidig etterspørsel etter lange rentepapirer, vil imidlertid liten tilgang på slike papirer være et problem. Tilbydere av lange obligasjoner vil normalt være foretakssektoren, husholdningssektoren eller offentlig sektor.

I **foretakssektoren** er det et spørsmål om det i dagens marked er finansielt rasjonelt å binde renten på ansvarlig kapital. Deler av næringslivet i Norge er av de få som er villige til å låne langt (5 til 10 år), men aktiviteten er for liten i forhold til den potensielle økningen i etterspørselen. Tidligere var kraftselskapene reelle tilbydere av lange rentepapirer. I dag er det ikke mange av disse selskapene som har store utbyggingsplaner, og de har dermed heller ikke et vesentlig lånebehov. En stor forsikringsaktør har rettet oppmerksomheten mot andre mulige plasseringsalternativer gjennom investering i infrastruktur, som for eksempel oljeledninger, vann- og avløpssystemer, veiutbygging og

kraftproduksjon. Norges nåværende og fremtidige behov for elektrisk kraft kan føre til at det blir investert betydelige midler i utbygging av produksjonskapasitet (f.eks. gasskraftverk) og distribusjonsnett. Den løpende avkastningen av slike prosjekter vil kunne konstrueres på en slik måte at kontantstrømmen får karakter av obligasjoner med lang durasjon. Det vil imidlertid være en forutsetning at det legges til rette for at livsforsikringsselskapene kan investere i slike prosjekter, og at det innenfor Solvens II-regelverket åpnes for slike investeringer.

Husholdningssektoren vil kunne være tilbydere av renterisiko gjennom etterspørsel etter boliglån, som har en langsiktig karakter. Imidlertid er det ikke tradisjon for fastrentelån i Norge. Over 95 prosent av banklån som finansierer private boliger har flytende rente. Erfaringene viser at fastrentelån med en løpetid på 3 - 5 år har vært etterspurt i perioder der den korte renten har vært høyere enn den lange renten. Dette indikerer at etterspørselen etter fastrentelån har sin bakgrunn i likviditetsmessige forhold, og kun i beskjeden grad ut ifra motivet om å forsikre seg mot høyere renter. Endring i etterspørselen over mot fastrentelån i husholdningene, vil derfor kunne ta lang tid.

Det har vært antydning at dersom det åpnes for handel med obligasjoner med fortrinnsrett (tidligere kalt blant annet obligasjoner med porteføljepant og obligasjoner med særskilt sikkerhet), vil slike obligasjoner med fortrinnsrett til en sikkerhetsmasse blant annet bestående av boliglån kunne ha vesentlig betydning for det totale tilbudet av obligasjoner. Banklovkommisjonen foreslo i *NOU 2001:23 Finansforetakenes virksomhet* kapittel 8 at kredittforetak skal kunne oppta obligasjonslån med lovbestemt fortrinnsrett ved pant i en utlånsportefølje fremfor andre kreditorer. De nødvendige lovreglene for utstedelse av slike obligasjoner trådte i kraft 1. januar 2004, men i påvente av forskrift til utfylling av loven er det foreløpig ingen foretak som har utstedt obligasjoner av denne art. Finansdepartementet har i Ot.prp. nr. 11 (2006-2007) foreslått endringer i loven som blant annet innebærer at man går bort fra en panterettslig modell og over til en modell basert på fortrinnsrett i en sikkerhetsmasse bestående av utlån. Lagtinget fattet februar 2007 vedtak i samsvar med departementets forslag.

Det må kunne antas at reduserte kapitalkrav og andre forhold knyttet til fortrinnsberettigende obligasjoner, vil medføre at bankene kan tilby fastrentelån til en noe lavere rente sammenlignet med ordinære fastrentelån. En slik prisreduksjon vil imidlertid trolig være liten, og det er derfor ikke grunn til å tro at låntagernes preferanser for lån med flytende rente endres vesentlig. De positive priseffektene vil dessuten være uavhengig av lånets løpetid, slik at prisreduksjonen i seg selv ikke gir noe økonomisk insitament til å velge lån med rentebinding utover 3-5 år.

Offentlig sektor påtar seg renterisiko ved å utstede statsobligasjoner i det norske markedet. Statens gjeldsforvaltning har vist til tre hovedpunkter som bakgrunn for statlig opplåning - hensynet til balansen i pengemarkedet, hensynet til statens kontantbeholdning og egenverdi av statslån i form av en risikofri rentekurve og plasseringsalternativ. Lange perioder med budsjettoverskudd samt utsikter til budsjettoverskudd i mange år fremover, har ført til at staten er netto fordringshaver og ikke har et reelt lånebehov. Staten opptar imidlertid lån i det innenlandske markedet samtidig som overskuddet på statsbudsjettet avsettes i Petroleumsfondet. Opplåningen sikrer staten lettere og rimeligere adgang til kapitalmarkedene, og kan betraktes som en form for forsikring dersom det i fremtiden skulle oppstå et nettofinansieringsbehov. Målsettingen til statens gjeldsforvaltning er å dekke det faktiske lånebehovet til så lave kostnader som mulig (hensyn tatt til risiko), samt å bidra til velfungerende finansmarkeder.

Tidligere har strategien for den innenlandske obligasjonsopplåningen avspeilet et ønsket om å levere en korrekt risikofri avkastningskurve med opp til 10 års løpetid. Opplåningen i obligasjonsmarkedet har bygget på et mønster hvor et nytt 11-års lån introduseres om lag hvert andre år. Emisjonsaktiviteten har i hovedsak avspeilet ønsket om raskt å bygge opp volum i det nyeste (og lengste) lånet. Forutsigbarhet i emisjonsaktivitet har verdi for markedsaktørene, og staten låner derfor ikke på bakgrunn av kortsiktige kommersielle hensyn.

Fra og med 1. juni 2005 har staten imidlertid tatt rentebytteavtaler i aktiv bruk i gjeldsforvaltningen. Dette er motivert ut fra et balansestyringsperspektiv, og begrunnes med at opplåningsstrategien gir for lang rentebinding på statsgjelden i forhold til innenlandske rentebærende aktiva. Man ønsker med dette å redusere fluktuasjonene i nettorenteutgiftene, samtidig som en legger til grunn at historiske tall indikerer at kortere rentebinding gir lavere lånekostnader over tid. En konsekvens av rentebytteaktiviteten er at man reduserer grunnlaget for en risikofri avkastningskurve i Norge. Prissetting i finansmarkedene er forankret i den risikofrie avkastningskurven. Den utledes vanligvis fra statspapirmarkedet og inneholder informasjon om markedets oppfatning av fremtidige realavkastningskrav og inflasjon. Kvaliteten på informasjonen som kan utledes av prisene, avhenger av hvor velfungerende markedet er.

Tilbudet av obligasjoner med lang rentebinding i Norge vil neppe øke vesentlig i de neste ti årene, med mindre det legges opp til aktive tiltak for å få dette til.

Oppsummering

EU's nye solvensregelverk for forsikringsselskaper – Solvens II – vil, etter foreliggende plan, gjennomføres i norsk regelverk fra 2010 eller 2011. Det er pekt på at det store innslaget av pensjonsforsikringer med rentegaranti – 86 prosent av forvaltningskapitalen – vil føre til spesielle utfordringer for norske livsforsikringsselskaper.

Norske livsforsikringsselskaper har en forholdsvis liten bufferkapital sammenlignet med selskapene i Danmark og Sverige. Det er naturlig å sammenligne seg med disse landene fordi innslaget av pensjonsforsikringer med rentegaranti også der er forholdsvis høyt. I Europa for øvrig forvaltes slike produkter vanligvis i pensjonskasser, som i utgangspunktet ikke blir berørt av Solvens II.

Lav bufferkapital taler for at norske livsforsikringsselskaper vil etterspørre et stort volum av lange obligasjoner, for å redusere avviket mellom renterisikoen knyttet til eiendelene på den ene siden og renterisikoen knyttet til forpliktelsene på den andre siden. Det er sannsynligvis ikke er mulig å dekke forventet etterspørsel etter slike obligasjoner i det norske markedet. Størrelsen på det norske obligasjonsmarkedet blir hovedsakelig bestemt av volumet av statsobligasjoner som myndighetene bestemmer seg for å legge ut. Den norske stat har imidlertid et lavt finansieringsbehov.

Mangel på et langsiktig obligasjonsmarked representerer et strukturelt problem som kan føre til at det blir dyrere å forvalte pensjonsordninger i Norge enn i andre sammenlignbare land når Solvens II innføres. Kredittilsynet mener at disse spørsmålene må vurderes nærmere både i arbeidet med regelverk for regnskap, for solvens i forsikring og for finansmarkedet for øvrig.

VEDLEGG

Tilstanden i finansmarkedet 2006 – Kredittilsynet

Resultater og balanseutdrag for norske finansforetak

(Foreløpige tall. Utenlandske filialer i Norge er ikke inkludert.)

Tabell 1: Banker: Utvalgte resultat- og balanseposter

	2003		2004		2005		2006	
	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK
Netto renteinntekter	30 518	1,98	30 818	1,87	32 990	1,77	35 395	1,62
Andre inntekter	13 700	0,89	15 178	0,92	17 254	0,92	18 183	0,83
Andre kostnader	25 487	1,65	26 265	1,60	26 535	1,42	28 167	1,29
Bokført tap	6 892	0,45	1 372	0,08	- 1 205	-0,06	-1 453	-0,07
Resultat av ord. drift f. skatt	12 023	0,78	19 912	1,21	25 534	1,37	28 075	1,28
Resultat av ord. drift e. skatt	9 261	0,60	14 702	0,89	18 913	1,01	21 096	0,96
	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK
Forvaltningskapital	1 568 960		1 661 898		1 978 074		2 399 428	
Brutto utlån til kunder	1 197 603	76,3	1 343 645	80,8	1 579 255	79,8	1 857 468	77,4
Innskudd og gjeld fra kunder	814 910	51,9	886 719	53,4	1 002 183	50,7	1 158 108	48,3
Kjernekapitaldekning	9,7		9,8		9,6		8,6	

GFK: Gjennomsnittlig forvaltningskapital. FK: Forvaltningskapital

Tabell 2: Livsforsikringselskapene: Utvalgte resultat- og balanseposter

	2003		2004		2005		2006	
	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK
Premieinntekter f.e.r.	44 990	10,3	56 835	11,7	64 690	11,9	71 194	11,4
Netto inntekter fra finansielle eiendeler	36 441	8,3	32 326	6,7	42 545	7,8	47 230	7,6
Erstatninger	29 610	6,8	31 465	6,5	32 108	5,9	44 437	7,1
Endr. forsikringsmessige avsetninger	29 327	6,7	37 741	7,8	43 543	8,0	37 678	6,1
Resultat f. nye tilleggsavsetninger, tildeling til kunder og skatt	11 201	2,6	12 077	2,5	14 721	2,7	20 069	3,2
Endring kursreguleringsfond	6 818	1,6	3 487	0,7	8 204	1,5	6 644	1,1
Verdijust. resultat før nye tilleggsavs., tildeling kunder og skatt	18 019	4,1	15 565	3,2	22 924	4,2	26 712	4,3
	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK
Forvaltningskapital	458 679		509 461		595 904		673 352	
Obligasjoner hold til forfall	166 229	36,2	165 405	32,5	162 333	27,2	184 129	27,3
Aksjer og andeler (omløpsmidler)	55 440	12,0	79 812	15,7	126 728	21,3	177 912	26,4
Sertifikater og obligasjoner (omløpsmidler)	134 297	29,3	155 791	30,6	181 966	30,6	168 808	25,1
Bufferkapital	25 266	5,5	32 568	6,4	43 045		53 367	

Tallene for 2003 og 2004 er eksklusive fondsforsikringselskaper (unit linked)

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

	2003		2004		2005		2006	
	Mill. kr	i % av PFR	Mill. kr	i % PFR	Mill. kr	i % PFR	Mill. kr	i % PFR
Premieinntekter f.e.r.	18 746		20 985		22 954		23 300	
Erstatningskostnader f.e.r.	14 807	79,0	14 368	68,5	15 478	67,4	16 459	70,6
Driftskostnader f.e.r.	4 245	22,6	4 384	20,9	4 933	21,5	5 074	21,8
Teknisk resultat	186	1,0	2 387	11,4	2 872	12,5	2 867	12,3
Netto finansinntekter	4 749	25,3	1 506	7,2	3 708	16,2	4 043	17,4
Resultat av ord. virksomhet	3 404	18,2	2 715	12,9	5 302	23,1	5 138	22,1
	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK
Forvaltningskapital	48 745		55 428		64 018		71 908	
Aksjer og andeler (omløpsmidler)	3 141	6,4	2 621	4,7	9 233	14,4	11 705	16,3
Obligasjoner og sertifikater (totalt)	26 148	53,6	35 876	64,7	35 831	56,0	36 971	51,4
Forsikringstekniske avsetninger	32 062	65,8	35 671	64,4	39 495	61,7	43 275	60,2

PFR: Premieinntekt for egen regning.

Rapporten Tilstanden i finansmarkedet 2006 er et vedlegg til Kredittilsynets årsmelding for 2006.

Årsmeldingen redegjør for Kredittilsynets virksomhet i foregående år. Den omfatter blant annet omtale av aktivitetene på de ulike tilsynsområdene. Disse består av bank og finans, forsikring, verdipapirmarkedet, regnskapstilsyn – børsnoterte foretak, revisjon, regnskapsferensvirksomhet, eiendomsmegling og inkassovirksomhet. Det er også en omtale av tilsynet med KT-systemene i finanssektoren og av tiltak mot hvitvasking m.v.

Publikasjonene er tilgjengelige i elektronisk form på www.kredittilsynet.no
Papirutgaver kan bestilles fra Kredittilsynet.

Kredittilsynet
Østensjøveien 43
Postboks 100 Bryn
N-0611 Oslo

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