

Tilstanden i finansmarkedet 2003

INNLEDNING	2
HOVEDPUNKTER	2
OPPSUMMERING	3
1. KONJUNKTURER OG MARKEDER	7
2. UTVIKLINGEN I FINANSFORETAKENE	12
STRUKTUREN I FINANSMARKEDET	12
BANKER	15
<i>Konkurransen og marginer</i>	17
FINANSIERINGSSKAPER OG KREDITTFORETAK	18
LIVSFORSIKRINGSSKAPER	18
PENSJONSKASSER	19
SKADEFORSIKRINGSSKAPER	20
VERDIPAPIRFORETAK	21
SMITTEVIRKNINGER I FINANSKONSERN	22
3. RISIKOOMRÅDER	23
KREDITTRISIKO	23
<i>Kredittvekst</i>	24
<i>Husholdninger</i>	25
Husholdningenes finanssparing	26
Boliglån	27
Forbrukslån	27
Husholdningenes følsomhet overfor renteøkninger	28
<i>Næringsliv</i>	30
Eksponering mot utvalgte næringer	32
Utvikling i omfanget av store engasjementer i banker i Norge	33
Lån med pant i verdipapirer	34
Tapsutviklingen i bankene	34
<i>Basel II og mulige konsekvenser for norske banker</i>	35
MARKEDSRISIKO	37
<i>Bankene</i>	38
<i>Livsforsikringsselskapene</i>	38
Livsforsikringsselskapenes bufferkapital	39
<i>Pensjonskasser</i>	40
Pensjonskassenes bufferkapital	40
<i>Skadeforsikringsselskapene</i>	41
FORSIKRINGSRISIKO	41
LIKVIDITETSRISIKO	42
<i>Oppfølgingen av likviditetssituasjonen i bankene</i>	43
<i>Store innskudd</i>	44
OPERASJONELL RISIKO	45
4. PENSJONSSPARING I LIVSFORSIKRINGSSKAPENE	46
NÆRMERE OM PRODUKTER I LIVSFORSIKRINGSMARKEDET	46
KAPITALFORVALTNING I LIVSFORSIKRINGSSKAPENE	47
<i>Internasjonal utvikling</i>	49
AVKASTNING OG RENTEGARANTI I LIVSFORSIKRING	50
UTFORDRINGER VED SVAK RISIKOBÆRENDE EVNE	52
UTFORDRINGER FREMOVER	53

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

Innledning

Kredittilsynet har siden 1994 utarbeidet analyser og vurderinger av utsiktene til mulige finansielle stabilitetsproblemer i det norske finansmarkedet på bakgrunn av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi. Vurderinger av lønnsomhets- og soliditetsutviklingen i enkeltforetak må også ses på bakgrunn av den generelle tilstanden i finansmarkedet. Denne delen av Kredittilsynets arbeid er et nødvendig supplement til det løpende tilsynet med enkeltforetak. Kredittilsynet offentliggjør sitt syn på tilstanden i finansmarkedet og i de ulike gruppene av finansforetak gjennom en årlig rapport, første gang i 2003.

Hovedpunkter

Etter gjennomgang av resultatene for finansinstitusjonene og analyse av de økonomiske utsiktene, kan tilstanden i det norske finansmarkedet oppsummeres slik:

- Bankenes resultater for 2003 ble bedre enn i 2002, og norsk banksektor har dermed kommet gjennom nedgangskonjunkturen uten store problemer. Lave tap i andre halvår, samt økte inntekter knyttet til oppgangen i aksjemarkedet, bidro til resultatforbedringen i 2003. Soliditeten er fortsatt tilfredsstillende for bankene samlet sett. Det lave rentenivået forsterker imidlertid presset på bankenes rentemarginer, og netto renteinntekter falt ytterligere i 2003.
- De svært lave rentene har gjort det markert lettere for lånekundene å betjene gjeld, og bankenes kredittrisiko er redusert på kort sikt. Vedvarende sterk vekst i husholdningenes gjeld de nærmeste årene vil imidlertid kunne føre til gjeldsbetjeningsproblemer for et vesentlig antall husholdninger når rentene igjen økes. Ringvirkninger til eiendomsmarkedene og deler av næringslivet kan forsterke problemene for bankene dersom økt rentenivå skulle gjøre det nødvendig for mange husholdninger å senke sitt forbruk. Hensynet til finansiell stabilitet taler for at rentene økes gradvis.
- Likviditetsrisikoen i norske banker ble noe redusert i 2003. Flere av bankene med likviditetsproblemer mot slutten av 2002 fikk stabilisert situasjonen i 2003. For et fåtall banker er likviditetssituasjonen ved inngangen til 2004 anstrengt, og disse bankene har vansker med å sikre langsiktig finansiering. Høy kredittvekst og avtakende innskuddsvekst som følge av lave innskuddsrenter, vil øke bankenes behov for alternativ finansiering. Dersom dette dekkes gjennom økt kortsiktig finansiering, vil likviditetsrisikoen øke.

- Resultatene i livsforsikringsselskapene viste bedring i 2003. Et lavt rentenivå og lave aksjeandeler, samtidig som selskapene må oppfylle den årlige rentegarantien, innebærer store utfordringer for å sikre en god langsiktig avkastning på forvaltede midler. For å skape økt trygghet i forvaltningen og bedre utsiktene for økt avkastning, må eiere akseptere at oppbygging av bufferkapital går foran uttak av midler fra selskapene. Samtidig må myndighetene vurdere mulige endringer i rammevilkår for langsiktig pensjonsforsikring.
- Resultatene i skadeforsikringsselskapene viste vesentlig bedring i 2003. Dette skyldes i hovedsak en kraftig økning i finansinntektene, men også det tekniske regnskapet viste en klar bedring. Bedringen i det tekniske regnskapet reflekterer fortsatt sterk premievekst i 2003, og det synes ikke å være behov for nevneverdig premieøkning fremover.
- Økte priser og økt aktivitet i aksjemarkedene i 2003 har gitt økte inntekter for verdipapirforetakene og fondsforvaltningsselskapene. Den svake utviklingen i markedene frem til begynnelsen av 2003, gav betydelig inntektsreduksjoner. Fleksible avlønningsformer bidro imidlertid til at det bare i begrenset grad har skjedd en konsolidering i form av sammenslåinger og nedleggelser av virksomhet.

Oppsummering

Verdensøkonomien utviklet seg svakt i første halvår 2003, men veksten tok seg opp utover sommeren og høsten. Stadig flere tegn på at oppgangen festet seg førte til oppjustering av forventet vekst, særlig for 2004. Veksten er høyest i USA, som ved inngangen til 2004 leder an oppgangen. Den kraftige veksten har imidlertid forverret de store ubalansene i amerikansk økonomi. Dersom USA skal fortsette å fungere som vekstlokomotiv, vil ubalansene videreføres, noe som bidrar til ytterligere press på dollaren. Dette øker usikkerheten rundt konjunkturoppgangen. Eurosonen er allerede rammet av svakere eksportmuligheter gjennom den styrkingen en har hatt i euro mot dollar. Dersom det skulle oppstå tegn til oppbremsing i konjunktturene, vil dette raskt kunne slå ut i lavere aksjepriser og øke sannsynligheten for vedvarende lavt rentenivå.

Etter en kraftig nedgang i aksjemarkedene gjennom tre år, snudde utviklingen i både amerikanske og europeiske markeder i mars 2003. For fjoråret sett under ett ble det en betydelig oppgang i markedene. Utviklingen har fortsatt hitil i 2004, og gjenspeiler optimisme og tillit blant investorene om at konjunkturoppgangen befester seg. I det norske aksjemarkedet kom omslaget allerede i februar 2003, i hovedsak trolig på grunn av den høye oljeprisen som økte inntjeningen i norske børslokomotiver. Internasjonalt falt de lange rentene betydelig frem til midten av 2003, men har siden økt noe. Også de norske lange rentene har falt. Nedgangen har imidlertid vært større enn i utlandet, noe som har ført til redusert rentedifferanse.

Mye tyder på at norsk økonomi passerte konjunkturbunnen i løpet av sommeren 2003, etter tre svake år. Det var særlig investeringene som trakk ned, mens offentlig og privat forbruk har vært de viktigste

vekstkomponentene. Dette gjenspeiler en økonomisk situasjon der husholdningene har en svært gunstig utvikling, mens deler av næringslivet merker press på inntjeningen. Økende kredittvekst til husholdningene kombinert med nedgang i låneetterspørselen fra bedriftene bygger opp under inntrykket. Betydelig rentenedgang har bidratt til at aktivitet og priser i boligmarkedet igjen har tatt seg opp, samtidig som arbeidsledigheten viser tegn til utflating.

I det norske finansmarkedet er de store finansgruppene dominerende, spesielt innenfor bank og livsforsikring. Over tid har utenlandske aktører fått betydelig innflytelse i det norske markedet gjennom etablering av datterselskaper og filialer. Fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR førte til et stort norsk finanskonsern, som imidlertid er vesentlig mindre enn de største nordiske finanskonsernene. Med etableringen av DnB NOR økte markedskonsentrasjonen, spesielt innenfor bank og livsforsikring. Konsentrasjonen i kredittmarkedet i Norge er likevel også etter fusjonen lavere enn i øvrige nordiske land.

Bankenes resultater var bedre i 2003 enn året før, men svakere enn i 2001. Både tap på konsernselskaper som følge av de svake resultatene i forsikring, samt økte utlånstap, bidro til svekkede bankresultater i 2002. I første halvår 2003 var tapene fortsatt relativt høye. Tapene avtok i andre halvår 2003, og bidro til at samlede resultater for 2003 ble bedre enn året før. Også økte inntekter knyttet til oppgangen i aksjemarkedene bidro til resultatbedringen i 2003, mens bankenes netto renteinntekter fortsatte å falle. Kjernekapitaldekningen for bankene samlet sett holdt seg oppe i 2003. Selv om situasjonen i banksektoren er noe bedret, er det forskjeller mellom enkeltbanker. Særlig banker med betydelige engasjementer innenfor fiskeoppdrett og fiskeri har hatt store tap. Bankene har økt sin eksponering mot personkundemarkedet de siste årene, men hadde i 2003 fortsatt lave tap på personkunder.

Bankenes kredittrisiko avtok på kort sikt gjennom 2003 i kjølvannet av den betydelige rentenedgangen fra desember 2002. Husholdningenes brutto gjeld har imidlertid økt kraftig de siste fem årene, og gjeldsveksten ligger klart over inntektsveksten. Gjeldsøkningen har vært sterkest i de gruppene som har den høyeste rentebelastningen. Det er nær sammenheng mellom husholdningenes gjeldsvekst og økningen i boligprisene, og over 80 prosent av bankenes utlån til husholdningene er lån med pant i bolig. Bankenes boliglån vokste med 15 prosent de siste 12 månedene frem til utgangen av 2003. Kredittilsynets undersøkelse av bankenes lån med pant i bolig fra januar 2004 viser at andelen lån med belåningsgrad ut over 80 prosent økte betydelig sammenlignet med hva en tilsvarende undersøkelse viste i mars 2003. Andelen lån med høy belåningsgrad i den siste undersøkelsen utgjorde over 40 prosent av de innrapporterte lånene, mot noe over 30 prosent våren 2003.

Selv om kredittrisiko overfor husholdningene på kort sikt antas å ha blitt noe redusert det siste året, bidrar det meget høye låneopptaket hos husholdningene til at kredittrisikoen på mellomlang sikt øker. Det kan heller ikke utelukkes at husholdningene vil øke gjeldsveksten ytterligere dersom det fester seg forventninger om et langvarig lavt rentenivå. Det er en utfordring for både låntakere og långivere å etablere forståelse for at lån tatt opp nå, skal kunne betjenes også ved et eventuelt vesentlig høyere nivå på utlånsrentene i en ikke altfor fjern fremtid.

Beregninger viser at dersom den høye kredittveksten hos husholdningene fortsetter i 2004 og 2005, vil en rente som vender tilbake til nivået fra 2001 ved årsskiftet 2005/2006 føre til at nær 440.000 husholdninger vil få renteutgifter som utgjør over 20 prosent av inntekten. For mer enn 180.000 husholdninger vil rentebelastningen være over 30 prosent. En plutselig tilbakevending av rentene til nivået fra 2001 tidlig i 2006 er ikke det mest sannsynlige scenariet, men en gradvis tilbakevending til dette nivået i 2005/2006 kan ikke utelukkes. I kombinasjon med fortsatt sterk gjeldsvekst kan det gi betydelige problemer for mange husholdninger og gi ringvirkninger til boligmarkedet. Erfaringer fra den siste bankkrisen viser at bankenes tap på personkunder utgjorde rundt 20 prosent av totale tap.

Også foretakene har økt sitt gjeldsopptak vesentlig gjennom oppgangsperioden, og gjeldsbelastningen lå i 2002 over nivået fra slutten av åttitallet. Foreløpige anslag viser imidlertid at utviklingen har blitt reversert i løpet av 2003. Som følge av forventet konjunkturoppgang og den kraftige rentenedgangen synes kredittrisikoen til foretakssektoren samlet sett å ha blitt noe redusert den siste tiden. Enkelte næringer er imidlertid fortsatt sårbare. Dette gjelder spesielt næringer med strukturelle problemer, som f.eks. fiskeoppdrett og verftsindustrien. Kredittilsynets undersøkelse av bankenes eksponering mot utvalgte næringer viser at også bankene vurderer utlån til disse næringene som de mest risikofylte.

Norske banker er samlet sett i liten grad direkte eksponert for markedsrisiko gjennom aksjer og andre verdipapirer i balansen. Noen banker tilbyr imidlertid lån til husholdninger og foretak til finansiering av kjøp av verdipapirer, og hvor bankene har pant i de samme papirene. Det samlede omfanget er fortsatt lite og tapene små. Enkelte banker har en ikke ubetydelig kredittrisiko på denne type utlån.

Bankenes likviditetsrisiko avtok noe gjennom 2003. Flere mindre og mellomstore banker med høy likviditetsrisiko og svake resultater fikk likviditetsproblemer mot slutten av 2002. Noen av de mest utsatte bankene bedret sin likviditetssituasjon i 2003 ved blant annet å tilby høyere renter på innskudd. For kundene er det risikofritt å plassere innskuddene i lite lønnsomme banker så fremt innskuddene er lavere enn 2 mill. kroner pr. bank, og således ligger innenfor den gunstige norske innskuddsgarantiegrensen. Selv om likviditetssituasjonen er bedret for bankene samlet sett, er situasjonen for et fåtall banker ved inngangen til 2004 anstrengt. Disse bankene rapporterer om vansker med å sikre langsiktig finansiering. Høy utlånsvekst og lavere innskuddsvekst som følge av lave innskuddsrenter, vil øke behovet for alternativ finansiering. Dersom dette dekkes gjennom økt kortsiktig finansiering, vil likviditetsrisikoen øke.

Etter at norske banker fikk det vanskeligere i 2002, synes situasjonen nå noe bedre. Gunstigere konjunkturutvikling vil bidra til å redusere bankenes tap fremover. Svakere kronekurs, internasjonal oppgang og lavere lønnsvekst har dempet effekten av de senere årenes svekkelse av konkurranseevnen for flere viktige eksportnæringer. Den kraftige rentenedgangen det siste året ser ut til å stimulere innenlandsk etterspørsel, det er tegn til omslag i arbeidsmarkedet samtidig som boligmarkedet er preget av større aktivitet. Husholdningene vil trolig være den viktigste drivkraften i norsk økonomi den nærmeste fremtiden. Det ligger an til en betydelig oppgang i forbruket, som i sin tur vil øke aktiviteten i skjermet sektor. Lavere renter stimulerer slik sett aktiviteten i norsk økonomi, men samtidig kan det lave rentenivået legge grunnlaget for økt kredittrisiko på noe lengre sikt.

Livsforsikringsselskapenes resultater ble vesentlig bedret i 2003, etter svært svake resultater i 2001 og 2002. Den svært sterke oppgangen i aksjemarkedene i 2003, samt kursgevinster og relativt høy avkastning på obligasjonsporteføljen, bidro til resultatbedringen. Den lave aksjeandelen i livsforsikringsselskapenes balanser begrenset de positive effektene av oppgangen i aksjemarkedene. Det har i de siste årene skjedd store endringer i sammensetningen av livsforsikringsselskapenes plasseringer. Andelen av forvaltningskapitalen plassert i aksjer er betydelig redusert, og beholdningen av rentepapirer har økt. I 2003 fortsatte økningen av obligasjoner som regnskapsmessig er klassifisert som holdt til forfall. Livsforsikringsselskapenes eksponering i eiendom har vært stabil de siste årene.

Livsforsikringsselskapene står med dagens rentenivå overfor store utfordringer for å sikre lønnsomheten fremover. Oppgangen i aksjemarkedene gjennom 2003 har bidratt til en viss økning i bufferkapitalen, men den risikobærende evnen er likevel fortsatt svak. Ved å omplassere fra aksjer til obligasjoner holdt til forfall, er selskapene regnskapsmessig sikret en tilfredsstillende avkastning i noen år. Omplasseringen begrenser imidlertid selskapenes muligheter til å dra nytte av oppgangen i aksjemarkedet. Obligasjonsbeholdningen vil gi synkende avkastning over tid etter hvert som obligasjoner med relativt høy kupongrente forfaller. Med dagens lave rentenivå blir det vanskelig for livsforsikringsselskapene å bygge opp tilstrekkelig risikobærende evne samtidig som den garanterte avkastningen til kundene oppnås. Dette legger en klar begrensning på muligheten for å øke aksjeandelen i porteføljen. Det er derfor sterkt ønskelig at livsforsikringsselskapene bruker en vesentlig del av det gode resultatet i 2003 til å styrke bufferkapitalen. Videre er det behov for å vurdere mulige endringer i rammevilkårene for å bidra til en mer langsiktig forvaltning av livsselskapenes porteføljer.

Skadeforsikringsselskapenes regnskaper for 2003 viste vesentlig bedre resultater av ordinær drift, etter meget svake resultater i 2001 og 2002. Resultatforbedringen i skadeforsikringsselskapene skyldes i første rekke en markert økning i finansinntektene, men også økte premieinntekter bidro til økt lønnsomhet, etter at selskapenes tekniske regnskaper har vært svake i flere år.

For verdipapirforetakene og fondsforvaltningsselskapene har kursoppgang og økt aktivitet i markedene i 2003 bedret inntektene. Kursfall og redusert aktivitetsnivå i aksjemarkedene under lavkonjunkturen førte til betydelig lavere inntekter. Fleksible avlønningsformer førte imidlertid til at få foretak måtte avvikle. Det skjedde bare i begrenset grad en konsolidering i form av sammenslåinger av virksomhet.

Gunstigere konjunkturutvikling og kraftig oppgang i aksjemarkedene har bedret situasjonen for norsk finansnæring i 2003. Bankenes resultater for 2003 viste bedring, og soliditeten samlet sett er fortsatt tilfredsstillende. Et historisk lavt rentenivå har redusert bankenes kredittrisiko på kort sikt, og det kan ligge an til lavere tap i 2004. Situasjonen for norske husholdninger kan imidlertid øke bankenes kredittrisiko på noe lengre sikt. Fortsatt meget høy kredittvekst og ytterligere økning i gjeldsbelastningen i husholdningssektoren de nærmeste årene kan føre til gjeldsbetjeningsproblemer for et vesentlig antall husholdninger når rentene igjen normaliseres. Bankenes problemer kan forsterkes dersom det samtidig bygger seg opp ubalanser i boligmarkedet. Det vil også ha betydning for vesentlige deler av næringslivet dersom det skulle bli nødvendig for mange husholdninger å senke forbruket for å styrke sin finansielle stilling.

1. Konjunkturer og markeder

Den svake utviklingen i internasjonal økonomi i 2002 fortsatte inn i første halvår 2003. Fra andre halvår har imidlertid den internasjonale konjunkturutviklingen vært positiv. Aktiviteten i amerikansk økonomi begynte å ta seg opp, samtidig som det var god vekst i store deler av Asia. Kina har i det siste fremstått som lokomotivet i Asia, og gitt gode vekstimpulser til de øvrige landene i regionen. Den positive utviklingen i verdensøkonomien har vedvart inn i 2004, og de fleste prognoseinstitusjonene legger til grunn at konjunkturoppsvinget fortsetter gjennom 2004 og inn i 2005.

Den økonomiske veksten i USA tok seg opp gjennom andre halvår i 2003, understøttet av en svært ekspansiv penge- og finanspolitikk, sammen med en etter hvert svakere dollar. Skattelettelser har sammen med lave renter og god utvikling i aksjemarkedene bidratt til at veksten i privat forbruk har vært høy. Til tross for at utviklingen i arbeidsmarkedet fremdeles synes noe usikker, og boligmarkedet viste tegn til avmatning mot slutten av 2003, er forbrukertilliten fremdeles på et relativt høyt nivå. Optimismen i næringslivet synes også høy. Samtidig har skattelettelsene og økte utgifter til terrorbekjempelse og finansiering av krigen i Irak gitt et underskudd på offentlige budsjetter for 2004 på anslagsvis 4,5 prosent av BNP. Sentralbanken har holdt styringsrenten på 1,0 prosent siden juni 2003, på grunnlag av svake inflasjonsutsikter. Lave renter har bidratt til en svakere dollar. Et stort og tiltakende underskudd på handelsbalansen indikerer at dollaren trolig vil ha en labil utvikling fremover. De siste årene har handelsunderskuddet - særlig mot Kina - økt, noe som sammen med mye ledig kapasitet i amerikanske foretak, igjen bidrar til lav prisvekst og lave renter.

Amerikansk økonomi er fremdeles vekstlokomotivet i verdensøkonomien. Sterkere vekst i USA enn i øvrige deler av verden vil forsterke ubalansene i amerikansk utenriksøkonomi. Til tross for at de fleste prognoseinstituttene anslår at veksten nå har begynt å få rotfeste, er det fortsatt usikkerhet knyttet til det store underskuddet i utenriksøkonomien. Det internasjonale pengefondet (IMF) har gitt uttrykk for at de amerikanske ubalansene kan utgjøre en fare for stabiliteten i verdensøkonomien.

Tabell 1.1: Vekstprognoser

	USA		Euroområdet		Japan		Norge	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
BNP	3,1	4,6	0,5	1,8	2,3	2,1	0	2,8
Inflasjon	2,3	1,6	2,1	1,7	-0,2	-0,3	2,5	1,3
Arbeidsledighet	6	5,8	8,8	8,8	5,3	5,1	4,5	4,4

Kilder: Consensus Forecasts, January 12, 2004, Økonomiske analyser 6/2003, Statistisk sentralbyrå

Dollarfallet de siste to årene begynte mens amerikanske vekstutsikter var svake, men har fortsatt samtidig som aktiviteten i USA har tatt seg opp. Dollarbevegelsene gjenspeiler risikoen i de

internasjonale ubalansene, som på lengre sikt må justeres. Dersom ytterligere korreksjoner i dollaren kommer raskt, kan dette ramme verdensøkonomien og hemme et internasjonalt oppsving. Finansieringen av handelsunderskuddet, der asiatiske sentralbanker kjøper amerikanske statsobligasjoner, har holdt lange renter nede og dempet fallet i dollarkursen. Med de store handelsoverskuddene som bygges opp i asiatiske lands favør, er det usikkert hvor lenge asiatiske valutakurser kan holdes lave. Geopolitisk uro eller handelspolitiske gnisninger kan legge grunnlag for en rask økning i rentene og et ytterligere markert fall i dollaren. Et generelt dårlig samarbeidsklima internasjonalt kan på mellomlang sikt svekke den økonomiske veksten.

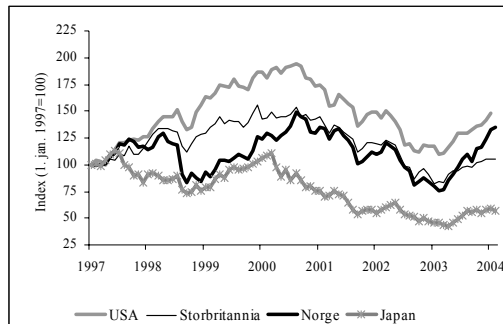
I resten av verden er bildet blandet. Store deler av Euroområdet har lav vekst, både som følge av strukturelle trekk og som resultat av at fjorårets eurostyrking hemmet eksportvilkårene. Særlig sliter enkelte av de store landene. En fleksibel tolkning av stabilitetspakten kan hjelpe på utviklingen i Euroområdet fremover. Utvidelsen av EU fra 1. mai 2004 kan ha ulike effekter på kort og mellomlang sikt. Japan og store deler av Asia hadde en god utvikling i 2003. Arbeidsledigheten falt ved utgangen av 2003 til sitt laveste nivå på over to år, men fremdeles har Japan deflasjon. Den sterke veksten i Kina, med en offisiell vekstrate i 2003 på 9,1 prosent, har gitt sterk eksportvekst i de øvrige asiatiske landene. Dette har igjen bidratt til sterkere hjemmemarkeder også i Asia, til tross for SARS, krig i Irak og fuglevirus. Økt eksport fra lavkostnadslandene i Asia har samtidig gitt resten av verden svært svake prisimpulser, og har vært en viktig årsak til at vi nå tilsynelatende står foran en internasjonal konjunkturoppgang uten inflasjonspress.

I Sverige tok eksportaktiviteten seg noe opp gjennom høsten i 2003. Lave renter og bedre internasjonale konjunkturer ventes også å gi bedre aktivitetsutvikling fremover. Eksportveksten i 2003 forventes å fortsette, men en noe svakere innenlandsk etterspørselsvekst samt lave pris- og kostnadsimpulser førte til at Riksbanken kuttet styringsrenten til 2,5 prosent ved inngangen av 2004. Arbeidsledigheten økte til om lag 5 prosent i 2003, og med ledig kapasitet i industrien forventes ledigheten i beste fall å avta gradvis gjennom 2004. Den økonomiske utviklingen ble gjennom høsten 2003 svært svak i Danmark. Svak eksportutvikling bidro til fall i BNP gjennom andre halvår av 2003, og i desember steg arbeidsledigheten til 6,6 prosent. I Finland har husholdningenes forbruk holdt veksten oppe gjennom nedgangskonjunkturen de siste årene. Skattelettelser forventes å bidra til fortsatt god vekst i tjenesteytende næringer. Som følge av sterk teknologidominans reagerer finsk økonomi tradisjonelt svært raskt på en internasjonal oppgang. Styrkingen av euroen gjennom fjoråret kan imidlertid motvirke noe av denne tradisjonelle responsen.

Den negative utviklingen i aksjeindekser og renter fra siste halvdel av 2002, fortsatte inn i første kvartal 2003. Svake resultater fra foretakene og usikkerhet knyttet til konflikten i Irak, førte til at investorer ønsket å redusere sin eksponering i aksjemarkedene. Med forventninger om bedre inntjening og lysere konjunkturutsikter, snudde markedene i første kvartal 2003, og har siden utviklet seg svært godt. Totalt sett ble dermed 2003 et godt år for internasjonale investorer. I 2003 steg de bredt sammensatte referanseindeksene i USA og Storbritannia med over 20 prosent. Oppgangen har så langt fortsatt inn i 2004. Oppgangen i aksjemarkedene er støttet av svært ekspansiv pengepolitikk i størstedelen av verden, særlig i USA. Svake inflasjonsutsikter internasjonalt gir forventninger om lave

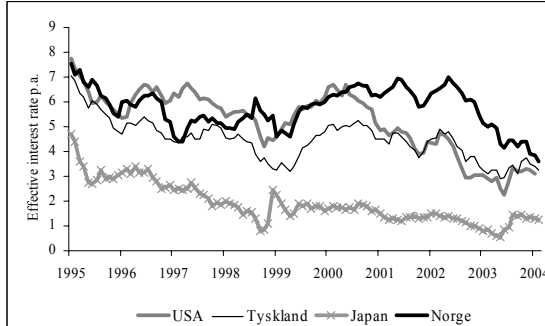
styringsrenter fremover, til tross for en bebudet konjunkturoppgang. Etter at lange renter i USA, som følge av utstrakte deflasjonsspekulasjoner, midlertidig falt ned på historisk lave nivåer sommeren 2003, har de i stor grad beveget seg sidelengs gjennom høsten og vinteren.

Figur 1.1: Aksjemarkeder



Kilde: EcoWin

Figur 1.2: Lange renter



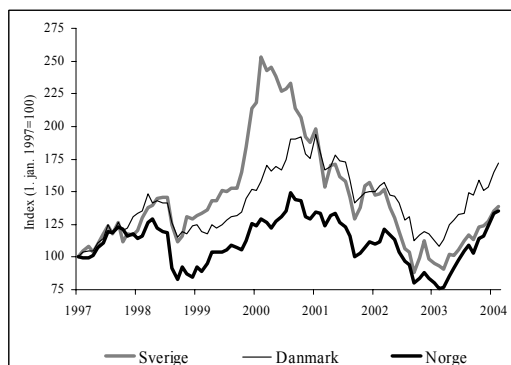
Kilde: EcoWin

Oljeprisen har vært høy lenge, og har det siste året ligget i øvre del av - og tildels over - OPECs prisintervall. Flere faktorer ligger bak den høye oljeprisen, blant annet økt etterspørsel som følge av bedre konjunkturer, liten eksport fra Irak og svakere dollar. Den kalde vinteren i USA kombinert med lavere tilbud av naturgass har også bidratt.

I 2003 steg Oslo Børs med over 48 prosent, etter fall på 31 prosent i 2002. Fra bunnpunktet i februar 2003 til midten av februar 2004, har hovedindeksen ved Oslo Børs steget med nær 92 prosent. Oppgangen er i noen grad likviditetsdrevet. Store omplaseringsbehov fra grupper av investorer har i løpet av kort tid ført til uforholdsmessig høy etterspørsel og derved kraftig prisvekst. Av delindeksene på Oslo Børs var det IKT-indeksen som steg mest i løpet av fjoråret. I 2003 økte omsetningen av aksjer og grunnfondsbevis på Oslo Børs med 24 prosent.

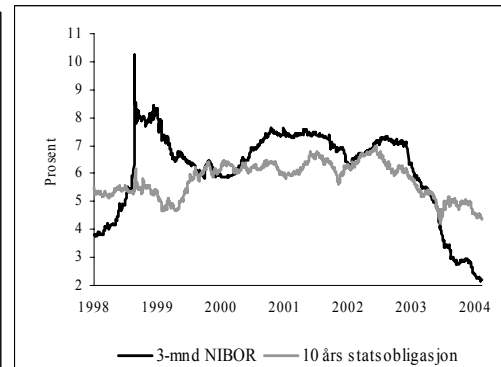
Som følge av svært svake inflasjonsutsikter kuttet Norges Bank styringsrenten fra desember 2002 til januar 2004 med 5 prosentpoeng, til 2,0 prosent.

Figur 1.3: Nordiske aksjemarkeder



Kilde: EcoWin

Figur 1.4: Det norske rentemarkedet



Kilde: EcoWin

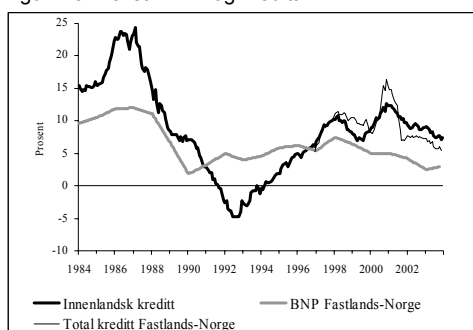
Rentekuttene har redusert rentedifferansen overfor utlandet betydelig, noe som igjen har svekket kronens verdi. Målt mot konkurransekursindeksen var kronesvekkelsen i 2003 om lag 12 prosent, og frem til midten av februar 2004 har indeksen falt med ytterligere 5 prosent.

I motsetning til i USA og i Euroområdet, falt de lange rentene i Norge gjennom 2003. Samtidig som rentene falt og aksjekursene steg, var det høy aktivitet i det norske obligasjonsmarkedet. I annenhåndsmarkedet økte totalomsetningen med 44 prosent. Dersom en ser bort fra nyordningen med gjenkjøpsavtaler, var økningen 26 prosent.

Norges Banks rentekutt, svekkelsen av kronekursen og utviklingen i verdipapirmarkedene har, sammen med husholdningenes høye kredittvekst, gitt norsk økonomi betydelige stimulanter det siste året. Dette har bidratt til et oppsving i norsk økonomi, etter en lang periode med lavkonjunktur. Konjunkturbunnen ble trolig passert ved inngangen til andre halvår 2003. Da hadde BNP-veksten falt fire kvartaler på rad. God utvikling i disponibel inntekt over flere år, som i 2003 ble drevet av lavere renter og fallende inflasjon, har gjort husholdningenes forbruk til en viktig bidragsyter til den økonomiske veksten. Sammen med privat konsum har også eksport av tradisjonelle varer, særlig treforedling samt nærings- og nytelsesmidler, bidratt til veksten i 2003.

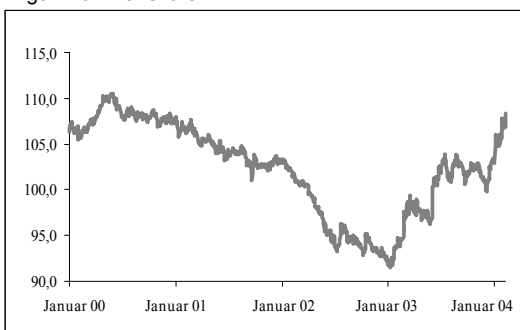
Deler av foretakssektoren sliter imidlertid fremdeles med lønnsomheten, etter en periode med høy lønnsvekst, høye renter og sterk krone. Kronesvekkelsen gjennom vinteren, og de bedrede konjunktorene internasjonalt, ventes imidlertid å bidra positivt for konkurranseutsatt sektor fremover. Investeringsaktiviteten er likevel fremdeles svak i de fleste sektorene, kanskje bortsett fra i deler av skjermet sektor. Flere kommuner har også fått økonomiske problemer, noe som har gjort at yrkesgrupper som lærere og helsepersonell har opplevd økt arbeidsledighet. Arbeidsledigheten (AKU) har flatet ut på om lag 4,5 prosent, men det er usikkerhet knyttet til hvor mye av ledigheten som er strukturell. Økt arbeidsledighet gikk gjennom fjoråret sammen med lavere prisvekst. I januar 2004 var konsumprisveksten -1,8 prosent, det sterkeste prisleilet på 12-månedersbasis siden desember 1947. Den lave prisveksten er i hovedsak et etterslep fra kronestyrkingen vinteren 2002/2003, fallende elektrisitetspriser og husleier samt økt import fra lavkostnadsland som Kina.

Figur 1.5: Vekst i BNP og kreditt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.6: Kronekurs

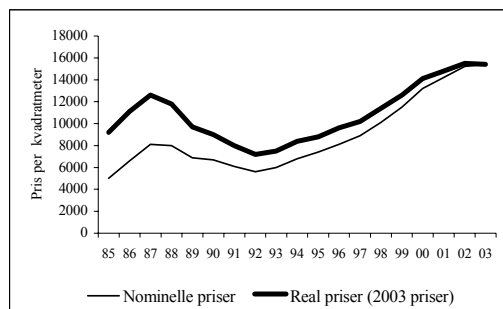


Kilde: EcoWin

Den svake prisstigningen har gitt lavere styringsrenter gjennom 2003, til tross for en vesentlig ulik utvikling hos husholdninger og foretak. Todelingen synes best i kredittmarkedet. Årsveksten i innenlandsk kreditt (K2) var på 7,4 prosent ved utgangen av 2003. Mens foretakenes innenlandske låneopptak begynte å avta utover høsten 2002, har kredittveksten til husholdningene vært stabil på om lag 10-11 prosent over flere år. I desember 2003 var kredittveksten til husholdningene på 11,3 prosent. Ikke-finansielle foretak hadde samtidig en gjeldsvekst på -0,8 prosent. Bankenes kredittvekst var i desember 8,0 prosent. Årsveksten i samlet kreditt (K3), inkludert kreditt fra utlandet, var 5,1 prosent i november 2003, mens samlet kredittvekst (K3) til Fastlands-Norge var 5,4 prosent.

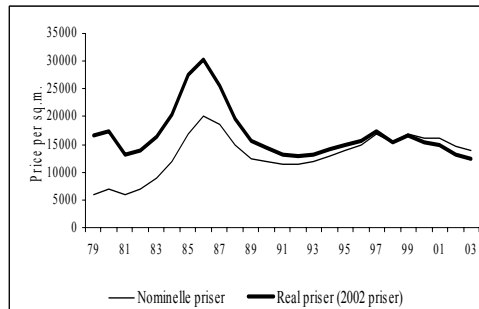
Den kraftige kredittveksten i husholdningene henger blant annet sammen med høy vekst i boligprisene gjennom mange år. I 2003 syntes utviklingen i boligmarkedet noe atypisk, da markedet tok seg opp gjennom høsten etter en svak vårsesong. Tall fra eiendomsmeglerne indikerer at boligprisene i januar 2004 var om lag 10 prosent høyere enn i januar 2003. Sammenlignet med midten av 1980-tallet er prisene både reelt og nominelt nå vesentlig høyere. I forhold til toppåret 1987 var prisene i januar 2004 nominelt 108 prosent og reelt 28 prosent høyere. God inntektsvekst i husholdningene gjennom 1990-tallet har bidratt til en slik prisutvikling. Gjennom 2003 har imidlertid rentekuttene vært av vesentlig betydning for utviklingen i boligmarkedet. Lavt tilbud av boliger kan også ha bidratt til prisoppgangen.

Figur 1.7: Boligpriser



Kilde: NEF, EFF, FINN.no og ECON

Figur 1.8: Priser på kontorlokaler i Oslo



Kilde: OPAK og Kredittilsynet

Markedet for næringseiendom har vært svakt de siste par årene. Verdiutviklingen på kontorlokaler har vært negativ fra 2000, både nominelt og reelt. Prisene (verdiene) på kontorbygg i Oslo er nå vesentlig lavere enn på slutten av 1980-tallet. Nominelt sett er prisene 30 prosent lavere, mens de reelt sett har falt med om lag 59 prosent fra toppen midt på 1980-tallet. Eiendomsspar anslår ved inngangen til 2004 arealledigheten for kontorlokaler til 11 prosent, en klar økning fra i fjor. Samtidig som arbeidsledigheten ser ut til å ha flatet ut vinteren 2004, viser OPAKs leiepriser for kontorlokaler at det generelle fallet i leieprisene også har bremsset noe opp, bortsett fra i de laveste prissegmentene. Det er imidlertid grunn til å tro at leieprisene for kontorlokaler vil forbli lave en stund fremover. Fortsatt ubalanse i eiendomsmarkedene begrenser oppsiden på kort sikt.

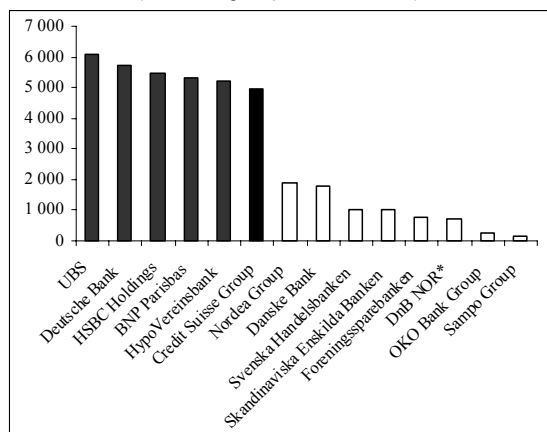
2. Utviklingen i finansforetakene

Finansforetakenes finansielle stilling må vurderes i lys av utviklingen i konjunkturer og markeder som er drøftet i kapittel 1. Oppgang i verdipapirmarkedene og en gunstigere konjunkturutvikling i forhold til tidligere år bedret resultatene i alle finansforetak. Innledningsvis i dette kapittelet gis det en kort oversikt over viktige trekk ved strukturen i finansmarkedet. Det gis videre i kapittelet en oppsummering av resultatutviklingen i 2003 for banker, kredittforetak og finansieringsselskaper, livsforsikringsselskaper, pensjonskasser, skadeforsikringsselskaper og verdipapirforetak.

Strukturen i finansmarkedet

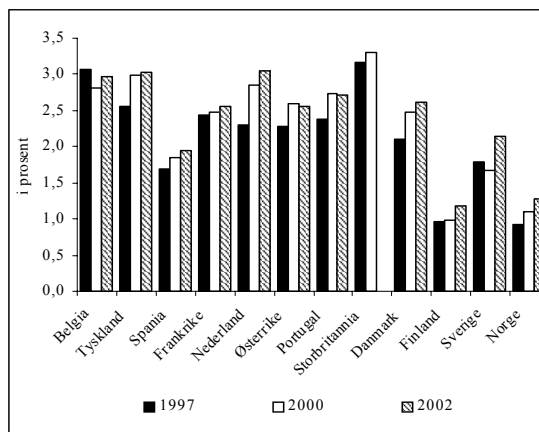
Markedsintegrasjon, dereguleringer og endringer i teknologi og demografi er drivkrefter for pågående endringer i de finansielle markedene. Fusjoner, oppkjøp og allianser har preget den internasjonale utviklingen de seneste 10-15 årene. Strukturendringene omfatter også det nordiske finansmarkedet, hvor det er vokst frem flere store nordiske aktører. I større grad enn i Europa for øvrig, hvor hoveddelen av fusjonene og oppkjøpene har funnet sted innenfor det enkelte land, har utviklingen i Norden og BeNeLux-landene vært preget av etablering på tvers av landegrensene. De største nordiske aktørene betrakter Norden som ett marked.

Figur 2.1: De største europeiske og nordiske finanskonsern (forvaltningskapital i mill. NOK)



*Tall: DnB NOR pr. 30.09.2003 (Kilde: DnB NOR)
 Kilde: The Banker

Figur 2.2: Kredittinstitusjoners forvaltningskapital i forhold til BNP

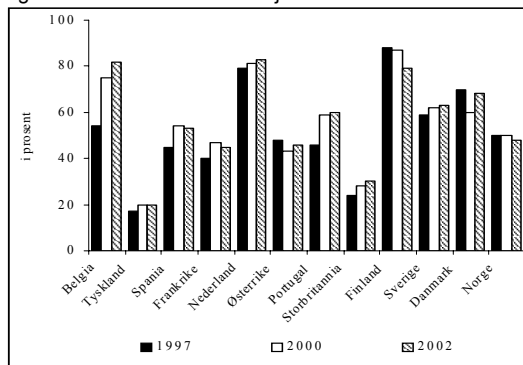


Kilde: ECB/Kredittilsynet

De største finanskonsernene i Norden er små i europeisk sammenheng (jf. figur 2.1). Selv etter fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR er de største nordiske mer enn dobbelt så store som den største norske. Figur 2.2 viser at størrelsen på kredittmarkedet, målt i forhold til BNP, er klart mindre i Norge og Finland enn i øvrige nordiske og europeiske land ved utgangen av 2002.

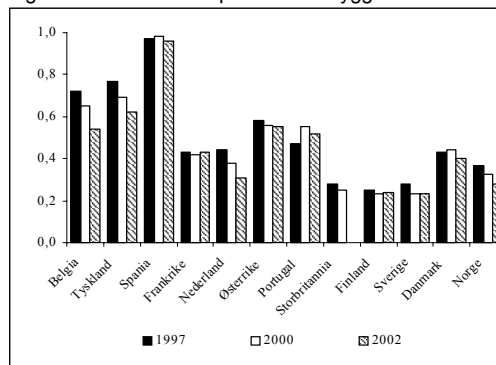
Konsentrasjonen i finansmarkedene har økt i de fleste land. Den er likevel lav i land som Tyskland og Storbritannia, mens det er betydelig konsentrasjon i Belgia, Nederland og Finland (jf. figur 2.3). Konsentrasjonen i det norske kredittmarkedet er lavere enn i øvrige nordiske markeder. Etter fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR utgjør samlet forvaltningskapital for de fem største kredittinstitusjonene 50 prosent av total forvaltningskapital i det norske kredittmarkedet.

Figur 2.3: Markedskonsentrasjon i kredittmarkedet



Fem største kredittinstitusjoners andel av total FK
 Kilde: ECB/Kredittilsynet

Figur 2.4: Antall filialer pr. 1000 innbyggere



Kilde: ECB/Kredittilsynet

Antallet norske kredittinstitusjoner har blitt redusert de siste 10 årene, mens antallet utenlandsk eide institusjoner og filialer har økt. Antall kredittinstitusjoner i det norske finansmarkedet er relativt stort sammenlignet med f.eks. Sverige og Danmark. I Norge var det 213 kredittinstitusjoner ved utgangen av 2002, mens det i Sverige og Danmark var hhv. 216 og 178 på samme tidspunkt. Antallet filialer er redusert i de fleste land (jf. figur 2.4). I Norden var det kun Danmark som hadde flere filialer pr. 1000 innbyggere enn Norge. Den teknologiske utviklingen har gitt kredittinstitusjonene mulighet til å levere finansielle tjenester på nye kostnadseffektive måter, og behovet for lokal tilstedeværelse gjennom et bredt filialnett er blitt noe mindre viktig. Det sterke fallet i bankenes rentemarginer kan indikere at konkurransen har vært sterk og at strukturelle og teknologiske endringer har kommet kundene til gode.

Det har også vært betydelig konsolidering i markedene for livsforsikring i Norden. I Norge har antall selskaper blitt redusert fra 12-13 selskaper til seks i løpet av de siste femten årene. De fleste selskapene inngår ulike finansgrupperinger. Forvaltningskapitalen i de fire største livsforsikringsselskapene utgjorde 84 prosent av markedet ved utgangen av 2003, og en sammenslåing av livsforsikringsvirksomhetene i DnB og Gjensidige NOR i 2004 vil øke konsentrasjonen ytterligere. Det er likevel betydelig konkurranse. For livsforsikringsprodukter hvor spareelementet utgjør en vesentlig del, konkurrerer livsforsikringsselskapene med andre tilbydere av spareprodukter, som banker og

verdipapirfond. Når det gjelder kollektive tjenestepensjoner opererer livsforsikringsselskapene i samme marked som private og kommunale pensjonskasser.

I det norske skadeforsikringsmarkedet har en rekke mellomstore og mindre selskaper blitt fusjonert. Samtidig har det skjedd en rekke nyetableringer, bl.a. ved at store industrikonsern har opprettet captive-selskaper. I tillegg er det opprettet spesialselskaper for privatmarkedet som har enklere og billigere administrasjon. Innenfor skadeforsikring har likevel de tre største selskapene om lag 70 prosent av det samlede markedet ved utgangen av 2003.

Det norske finansmarkedet er preget av økt tilstedeværelse av utenlandsk eide finansforetak og fremvekst av bankallianser og større, blandede finansgrupper som tilbyr et bredt spekter av finansielle tjenester. Tabell 2.1 viser markedsandeler innenfor ulike virksomhetsområder for de største finansgruppene og for øvrige selskaper i Norge ved utgangen av 2003. De store finansgruppene i Norge dominerer, spesielt innenfor bank og livsforsikring.

Tabell 2.1: Strukturen i det norske finansmarkedet pr. 31.12.2003

	Bank i % FK	Finansieringsforetak i % FK	Livsforsikring i % FK	Skadeforsikring i % br. premier
DnB NOR	40,6	16,2	33,4	25,9
Nordea	13,9	6,3	5,8	0,0
SpareBank 1/Samarb. sparebanker	11,4	0,8	2,9	7,5
Storebrand	1,4	0,0	25,8	0,2
Terra-gruppen	6,7	0,1	0,0	1,6
Sum finansgrupper	74,0	23,3	67,9	35,3
Øvrige selskaper	26,0	76,7	32,1	64,7
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>herav utenlandske filialer i Norge</i>	<i>10,7</i>	<i>6,5</i>	<i>0,0</i>	<i>30,8</i>
<i>herav utenlandske datterselskaper</i>	<i>16,7</i>	<i>3,3</i>	<i>5,8</i>	<i>17,0</i>

For SpareBank 1 Gruppen og Terra-gruppen er eierbankene inkludert i markedsandelene. DnB NOR har strategisk samarbeidsavtale med Gjensidige Forsikring. Vesta har samarbeidsavtale med Nordea.

Markedsandelene for utenlandske filialer og datterselskaper i det norske finansmarkedet har økt betydelig de senere årene. I bankmarkedet har utenlandsandelen økt til 27 prosent, hovedsakelig filialer og datterselskaper av banker i Sverige og Danmark. Nordea har varslet en omgjøring av Nordea Bank Norge til filial. Norsk næringsliv låner også fra utenlandske banker som ikke er fysisk etablert i Norge. Slike lån utgjør omlag 20 prosent av samlede næringslivslån. I tillegg kommer låneopptak i utenlandske verdipapirmarkeder. Det norske livs- og skadeforsikringsmarkedet er også preget av betydelig utenlandsk innflytelse. Ved utgangen av 2003 stod utenlandske datterselskaper og filialer for nær 50 prosent av forvaltningskapitalen i skadeforsikring, hvorav If har en betydelig markedsandel. Nordea Liv hadde en markedsandel på nær 6 prosent innenfor livsforsikring.

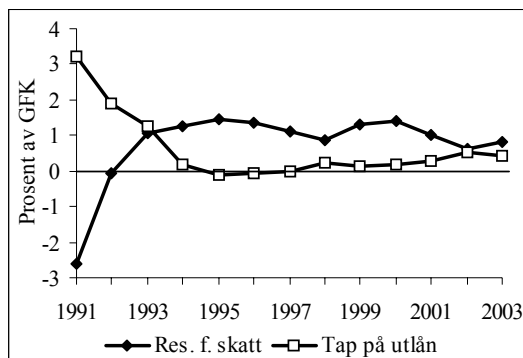
Banker

Bankenes resultater ble bedret i 2003 sammenlignet med året før. Resultatene før skatt, målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital, økte med 0,22 prosentpoeng, til 0,80 prosent.

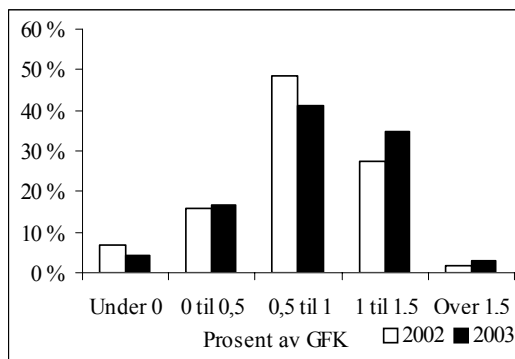
Egenkapitalavkastningen økte fra 6 prosent i 2002 til nesten 10 prosent i 2003. I vurderingen av resultatene må det tas hensyn til at markedets krav til avkastning på egenkapitalen også blir lavere når rentenivået faller.

Etter å ha resultatført store tap på utlån i 2002, bl.a. som følge av Finance Credit-saken, bidro lave tap i andre halvår av 2003 til lavere utlånstap for året som helhet. Bankene hadde en markert forbedring av øvrige inntekter, særlig som følge av oppgangen i verdipapirmarkedene. Resultatforbedringen i 2003 må også sees på bakgrunn av underskuddet i SpareBank 1 Gruppen i 2002, som gav betydelig reduksjon i andre inntekter for SpareBank 1-bankene. Den kraftige rentenedgangen gjennom 2003 la imidlertid et betydelig press på bankenes hovedinntektskilde, netto renteinntekter (renteinntekter fratrasket renteutgifter). Målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital ble netto renteinntekter merkbart redusert i forhold til 2002 og er de laveste på lang tid. Antall banker med underskudd ble halvert fra 2002 til 2003. Det var også i 2003 i hovedsak mindre banker som hadde negativt resultat (jf. figur 2.6).

Figur 2.5: Tap på utlån og resultat før skatt



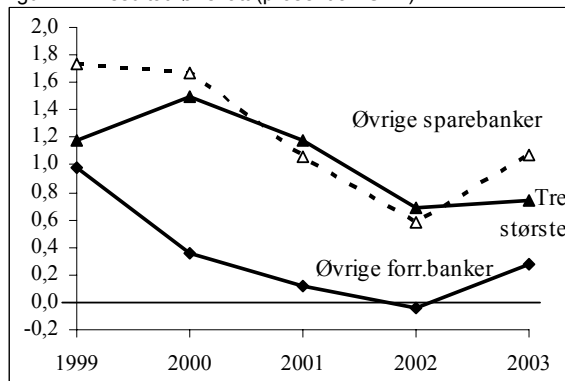
Figur 2.6: Andel forvaltningskapital i banker med resultat i ulike intervaller



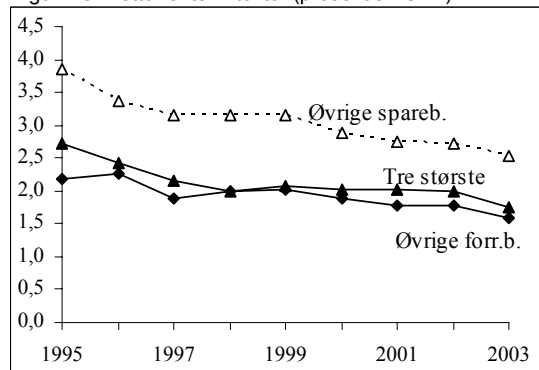
I figur 2.7 er resultatutviklingen for de tre største bankene (DnB inkl. Nordlandsbanken, Gjensidige NOR Sparebank og Nordea Bank Norge), øvrige forretningsbanker og øvrige sparebanker illustrert. Alle tre gruppene hadde bedre resultater i 2003. Resultatene var imidlertid fortsatt svært svake for gruppen av øvrige forretningsbanker. I figur 2.8 illustreres utviklingen i bankenes netto renteinntekter i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital for perioden 1995-2003. Sparebankene har bl.a. høyere innskuddsdekning enn de øvrige bankene, noe som bidrar til et høyere nivå på nettorenten. Nedgangen i nettorenten har vært betydelig større for sparebankene enn de øvrige bankene de siste åtte årene. For bankene sett under ett utgjorde netto renteinntekter nær 70 prosent av driftsinntektene i 2003.

Oppgangen i verdipapirmarkedene bidro til bedringen i resultatene i 2003 gjennom kursgevinster på aksjer, samtidig som rentenedgangen gjennom året gav kursgevinster på rentepapirer. Kostnadsveksten var til tross for en sterk økning av lønnskostnadene, betydelig lavere enn veksten i forvaltningskapital i 2003.

Figur 2.7: Resultat før skatt (prosent av GFK)

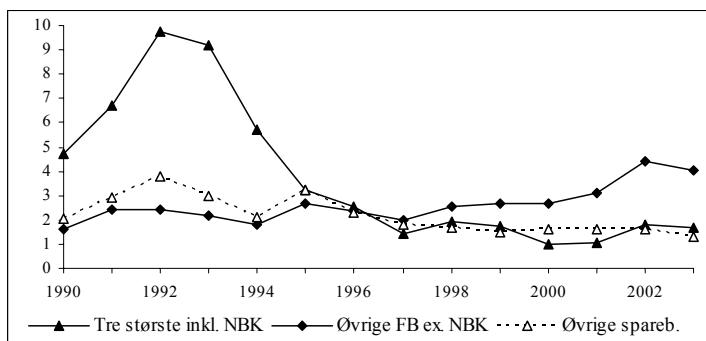


Figur 2.8: Netto renteinntekter (prosent av GFK)



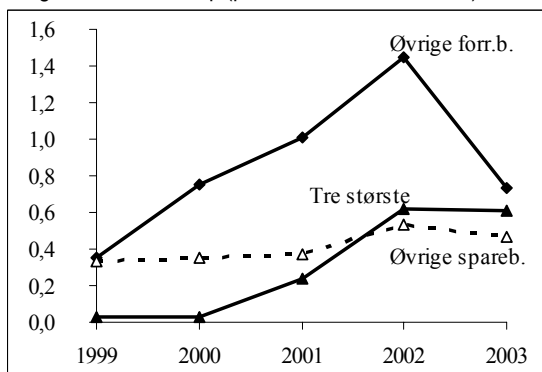
Misligholdte lån målt i forhold til brutto utlån ble redusert i 2003, og nivået på mislighold sank til 1,7 prosent av kundeutlån. Samlet omfang av brutto misligholdte lån sank med 5 prosent fra utgangen av 2002 til utgangen av 2003. Brutto mislighold falt med nær 17 prosent i siste kvartal 2003.

Figur 2.9: Mislighold (prosent av brutto utlån til kunder)

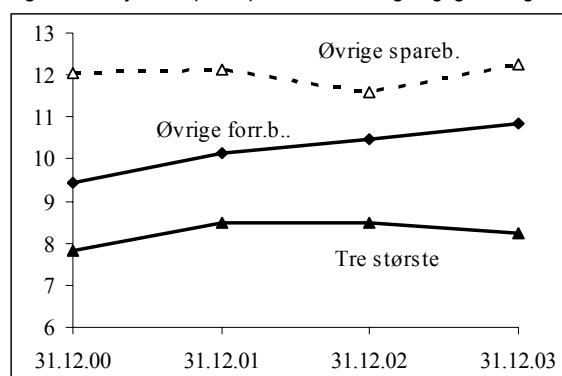


Norske bankers tap på utlån var særlig høyt mot slutten av 2002. En hovedårsak var de høye tapene på Finance Credit. Ved inngangen av 2003 var også tapene relativt høye, og de største tapene kom i banker eksponert for problemene innen fiskeoppdrett. I andre halvår, som vanligvis har gitt høyere tap, gjorde derimot bankene samlet sett bare moderate tapsavsetninger. Årene 2002 og 2003 var likevel de to årene med høyest tap siden 1993. Misligholdsutviklingen og de lave tapene i andre halvår indikerer lavere tap i 2004 dersom den gunstige konjunkturutviklingen fortsetter.

Figur 2.10: Utlånstap (prosent av utlån til kunder)



Figur 2.11: Kjernekapital i prosent av beregningsgrunnlag



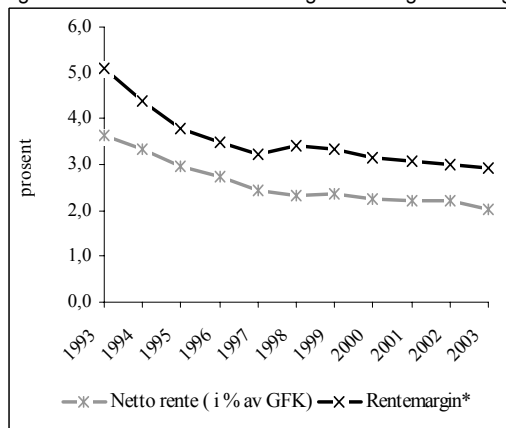
Kjernekapitaldekningen for bankene samlet sett var ved utgangen av 2003 tilnærmet uendret sammenlignet med utgangen av 2002. Siste år har de tre største bankene samlet sett hatt en viss svekkelse av kjernekapitaldekningen, mens både øvrige sparebanker og øvrige forretningsbanker hadde en klar bedring. Flere banker har emitert ny kapital, både egenkapital og fondsobligasjoner, mens enkelte har hatt reduksjon i det risikoveide beregningsgrunnlaget gjennom å redusere balansen.

Bankenes samlede utlånsvekst var relativt stabil gjennom 2003, mellom 6 og 7 prosent (ikke korrigert for valutakursendringer). Veksten var høyest for gruppen av sparebanker med om lag 9 prosent, mens gruppen av øvrige forretningsbanker hadde en reduksjon av utlånsvolumet på 5 prosent. De største bankene hadde en vekst på drøyt 7 prosent siste år. Det synkende rentenivået bidro til å gjøre tradisjonelle bankinnskudd mindre attraktive i 2003, noe som gav en innskuddsvekst siste 12 måneder frem til utgangen av året på i underkant av 3 prosent. Bankenes innskuddsdekning ble dermed redusert, og økte behovet for andre finansieringskilder.

Konkurranse og marginer

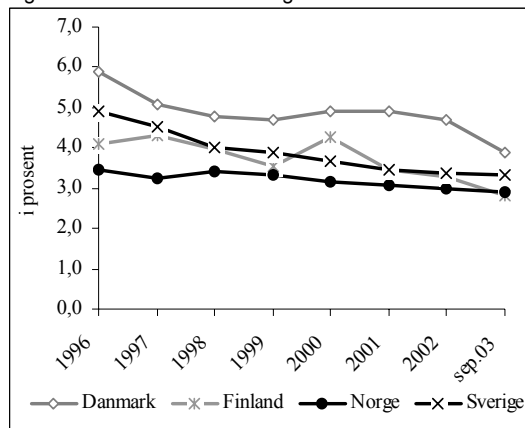
Samtidig som det har foregått en betydelig konsolidering og restrukturering innenfor både finansmarkedet generelt og bankmarkedet spesielt, har rentemarginer og netto renteinntekter blitt betydelig redusert. Figur 2.12 viser at rentemarginene i norske banker falt gjennom hele 1990-tallet, og har bidratt til at også bankenes nettorente målt i forhold til forvaltningskapitalen har blitt redusert. Rentemarginene lå på et historisk lavt nivå ved utgangen av tredje kvartal 2003. Fallende rentemarginer i bankene kan indikere at konkurranse er sterk. Fallende nettorente representerer en utfordring for bankene med hensyn til kostnadsutvikling og effektiv drift. Utviklingen i rentemarginene i norske banker tilsvarer utviklingen i andre nordiske land (jf. figur 2.13).

Figur 2.12: Netto renteinntekter og rentemarginer i Norge



* Rentemargin pr. 30.09.2003
 Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

Figur 2.13: Nordiske rentemarginer



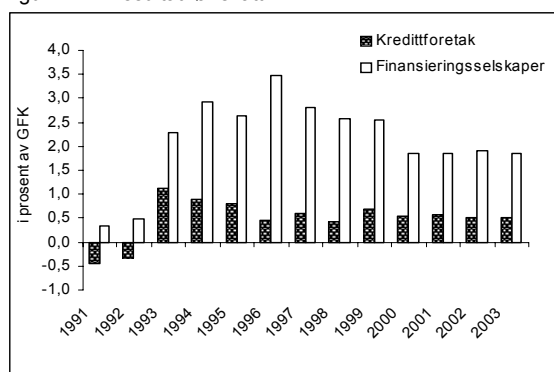
Kilde: Nordiske tilsynsmyndigheter

Finansieringsselskaper og kredittforetak

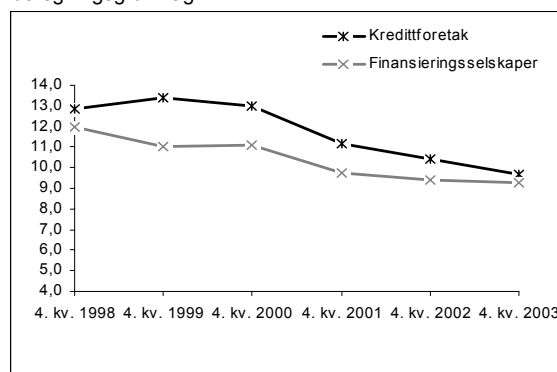
Finansieringsselskapenes resultater for 2003 er omtrent på samme nivå som året før. En markert økning i netto renteinntekter har blitt oppveid av en økning i bokførte tap. Netto misligholdte lån økte med 5 prosent sammenlignet med 2002, og utgjorde 1,7 prosent av brutto utlån.

Kredittforetakenes resultater har ligget på et stabilt nivå de siste årene. Resultatet for 2003 er marginalt bedre enn året før. Tapene er fortsatt små, og misligholdet er lavt.

Figur 2.14: Resultat før skatt



Figur 2.15: Kjernekapital i prosent av beregningsgrunnlag



Finansieringsselskapenes utlånsvekst har vært høy de siste årene. Lavere låneopptak i næringslivet har bidratt til at utlånsveksten har avtatt gradvis siden 1998, og at den ligger på om lag 12 prosent for de norske selskapene. De utenlandske filialene har vesentlig lavere vekst. Over tid har sterk utlånsvekst bidratt til å svekke kjernekapitaldekningen, og finansieringsselskapene hadde ved utgangen av 2003 en kjernekapitaldekning på 9,3 prosent. Kredittforetakene økte utlånene med 15 prosent i 2003, og sterk utlånsvekst har bidratt til å svekke kjernekapitaldekningen også for kredittforetakene. Ved utgangen av 2003 var kjernekapitaldekningen 9,7 prosent, en reduksjon på 0,7 prosentpoeng fra året før.

Livsforsikringsselskaper

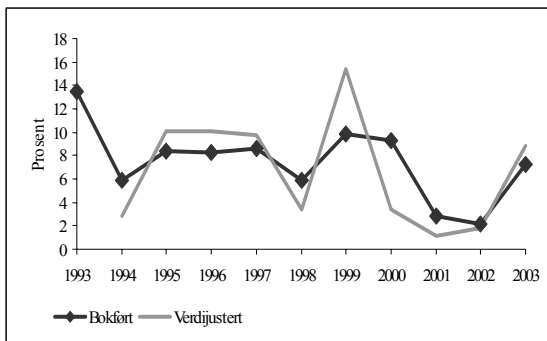
Livsforsikringsselskapenes resultater avspeiler i vesentlig grad utviklingen i verdipapirmarkedene. Den sterke oppgangen i markedene i 2003 førte til bedring i selskapenes resultater. Selskapene har over flere år redusert aksjeandelen av sine plasseringer i første rekke til fordel for obligasjoner holdt til forfall. Den lave aksjeandelen ved inngangen til 2003 begrenset virkningene på resultatene av den sterke oppgangen i aksjemarkedene.

Selskapenes bokførte kapitalavkastning var 7,3 prosent i 2003, mot 2,1 prosent i 2002. Den verdijusterte kapitalavkastningen, som tar hensyn til verdiendringer på finansielle omløpsmidler, var 8,9 prosent i 2003, mot 1,9 prosent i 2002. Mens kapitalavkastningen viser avkastningen på selskapenes finansielle eiendeler, omfatter selskapenes regnskapsmessige resultat alle inntekts- og kostnadselementer. Resultat før nye tilleggsavsetninger, tildeling til kunder og skatt, ble 10,9 mrd.

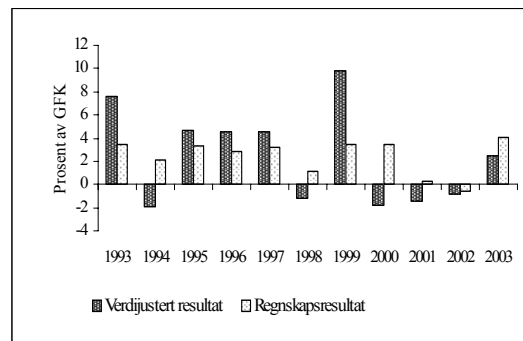
kroner (2,5 prosent av GFK) i 2003, en forbedring på 13,3 mrd. kroner fra året før. Verdijustert resultat, som inkluderer endringer i kursreguleringsfond, var på 17,7 mrd. kroner i 2003 (4,1 prosent av GFK), mot -3,5 mrd. kroner i 2002.

Selskapenes samlede premieinntekter, korrigert for effekten av flytting, viste en økning på 12 prosent i 2003. Netto inntekter fra finansielle eiendeler var 36,6 mrd. kroner i 2003, mot bare 7,3 mrd. kroner året før. Bedringen skyldes blant annet at man i 2002 hadde store kurstap knyttet til salg av aksjer. I 2003 var disse tapene lave, samtidig som det har vært en klar økning i urealiserte kursgevinster.

Figur 2.16: Utviklingen i livsforsikringsselskapenes gjennomsnittlige kapitalavkastning



Figur 2.17: Resultater i livsforsikringsselskapene



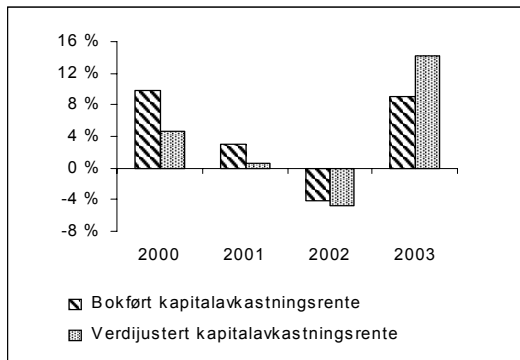
Samtlige selskaper tilfredsstilte kapitaldekningskravet på 8 prosent. Selskapenes risikobærende evne ble noe styrket i 2003, men var fortsatt svak. Bufferkapitalen utgjorde 5,5 prosent av selskapenes forvaltningskapital, mot 3,4 prosent ved utgangen av 2002. En utdyping av situasjonen i livsforsikringsselskapene er gitt i kapittel 4 "Pensjonssparing i livsforsikringsselskapene".

Pensjonskasser

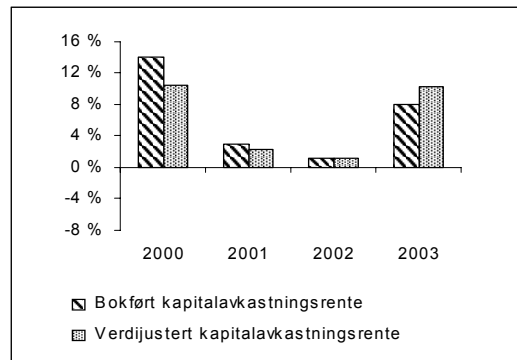
Resultatene i et utvalg private og kommunale pensjonskasser, med markedsandel på til sammen 80 prosent, viste en klar bedring i 2003 etter et svakt år i 2002. Flere av de store pensjonskassene unnlot nedslag av aksjer i 2002, og gikk inn i 2003 med en relativ høy andel i aksjer. Dette bidro til gode resultater sammenliknet med livsforsikringsselskapene.

Pensjonskassenes samlede bokførte kapitalavkastning ble for 2003 på 8,8 prosent, mot en bokført avkastning i 2002 på -2,7 prosent. Verdijustert kapitalavkastning for 2003 ble på 13,2 prosent, mot -3,3 prosent året før, mens livsforsikringsselskapene hadde en verdijustert avkastning på 8,9 prosent.

Figur 2.18: Kapitalavkastningen i private pensjonskasser



Figur 2.19: Kapitalavkastningen i kommunale pensjonskasser

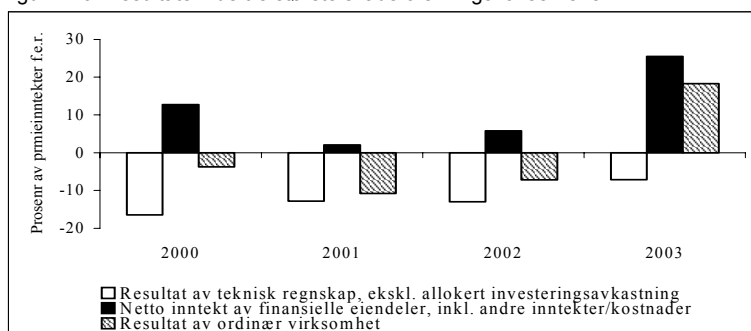


De private pensjonskassene hadde en verdijustert avkastning på 14,1 prosent i 2003. Dette er betydelig høyere enn de kommunale pensjonskassene, som oppnådde en avkastning på 10,4 prosent. Mens de private pensjonskassene hadde 18,5 prosent aksjeandel ved inngangen til 2003, hadde de kommunale kassene i utvalget en aksjeandel på i underkant av 10 prosent.

Skadeforsikringsselskaper

Skadeforsikringsselskapene er her representert ved de tre største skadeforsikringskonsernene (Gjensidige NOR Forsikringsgruppen, Vesta Skadekonsern, SpareBank 1 Skadeforsikring), som utgjør rundt tre fjerdedeler av det norske markedet eksklusive filialer av utenlandske selskaper. De tre konsernene hadde i 2003 et samlet resultat av ordinær virksomhet på 3,4 mrd. kroner, mot et underskudd på 1,2 mrd. kroner i 2002. Resultatbedringen skyldes i hovedsak en kraftig økning i finansinntektene i forhold til 2002, men også det tekniske resultatet viste en klar bedring. De høye finansinntektene reflekterer en verdiøkning i obligasjonsbeholdningen som følge av rentenedgangen, samt stigningen i aksjemarkedene i 2003. Bedringen i teknisk resultat ble noe dempet som følge av lavere overføringer fra ikke-teknisk regnskap til teknisk regnskap.

Figur 2.20: Resultater i de tre største skadeforsikringskonsernene



Resultatene for 2003 viste en fortsatt høy premievekst, også større enn veksten i erstatningskostnader og driftskostnader. Dette førte til en markert bedring i skadeprosenten (erstatningskostnader i prosent av premieinntekter for egen regning) og kostnadsprosenten (forsikringsrelaterte driftskostnader i prosent av premieinntekter for egen regning). For de tre konsernene samlet sett falt skadeprosenten fra 81,4 i 2002 til 79,0 i 2003. Kostnadsprosenten falt i samme periode fra 24,3 til 22,6.

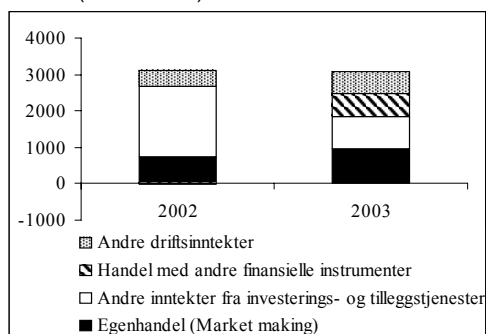
Den ansvarlige kapitalen i skadeforsikringsselskapene har økt kraftig i 2003 som følge av de gode resultatene. Alle skadeforsikringsselskapene oppfylte kapitaldekningskravet ved utgangen av 2003.

Verdipapirforetak

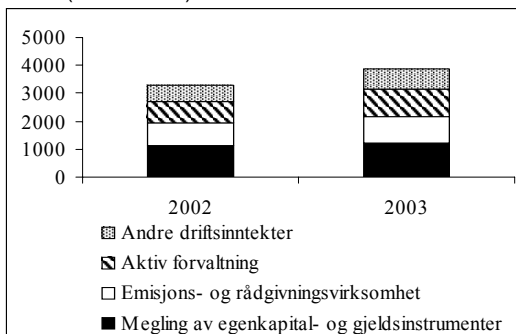
Det er hensiktsmessig å skille mellom verdipapirforetak som er banker, hvor investeringstjenester ytes i tilknytning til vanlig bankvirksomhet, og foretak som ikke er banker. Ved utgangen av 2003 var det 88 verdipapirforetak med konsesjon fra Kredittilsynet. Av disse var 15 banker. Bankenes inntekter fra investeringstjenestevirksomheten er i stor grad knyttet til tradisjonell bankvirksomhet, som handel i valuta- og renteinstrumenter. Som det fremgår av figur 2.21 oppnådde verdipapirforetakene som er banker driftsinntekter på til sammen 3,1 mrd. kroner i 2003, en nedgang på 1 prosent fra 2002 til 2003. Nesten halvparten av verdipapirforetakene som er banker hadde nedgang i inntektene fra investeringstjenestevirksomheten fra 2002 til 2003.

De viktigste inntektskomponentene for verdipapirforetak som *ikke* er banker er knyttet til megling av egenkapital- og gjeldsinstrumenter, emisjons- og rådgivingsvirksomhet og aktiv forvaltning av porteføljer på vegne av forsikringsselskaper, pensjonskasser og private bedrifter. Verdipapirforetakene som ikke er banker oppnådde til sammen 3,9 mrd. kroner i driftsinntekter i 2003 (jf. figur 2.22), en økning på 576 mill. kroner (17 prosent) fra 2002. Gjennom 2003 økte kapitalen under aktiv forvaltning fra 473 til 639 mrd. kroner. Om lag en tredjedel av verdipapirforetakene hadde nedgang i driftsinntektene i 2003. Samlet driftsresultatet for verdipapirforetakene som ikke er banker ble 1,0 mrd. kroner i 2003, en økning på 697 mill. kroner i forhold til 2002. Denne resultatbedringen er oppnådd både gjennom økt inntjening og kostnadsreduksjoner. Antall ansatte i verdipapirforetakene falt med 9 prosent fra 2002 til 2003.

Figur 2.21: Driftsinntekter i verdipapirforetak som er bank (i mill. kroner).



Figur 2.22: Driftsinntekter i verdipapirforetak som ikke er bank (i mill. kroner).



Smittevirksomheter i finanskonsern

Risikodiversifisering og stordriftsfordeler, spesielt knyttet til distribusjon av finansielle produkter, har gitt opphav til fremvekst av større finanskonsern som tilbyr et bredt spekter av tjenester (jf. tabell 2.1). I de blandede finanskonsernene er det en viss risiko knyttet til faren for sammenfall av negativ utvikling i flere virksomhetsområder samtidig. Fall i verdipapirmarkedene gir raskt utslag på forsikringsselskapene resultater gjennom reduserte finansinntekter og svakere utvikling i verdipapirforetakene, slik som i 2001 og 2002. Svak konjunkturutvikling fører til at banker må bokføre noe større tap som svekker resultatene, slik tilfellet var særlig i 2002. I 2003 har oppgangen i aksjemarkedet og gunstigere konjunkturutvikling imidlertid bedret resultatene i alle virksomhetsområder.

Faren for økonomiske smittevirksomheter innad i et konsern øker med konsernets kompleksitet. Finansieringsvirksomhetsloven har bestemmelser knyttet til organiseringen av finanskonsern hvor hensikten er å begrense smitteeffekter i konsernet ved økonomiske problemer i et konsernselskap. Dette gjelder blant annet krav til konsernstruktur, konserninterne transaksjoner og konsernbidrag. I tillegg vil også risikoen i finanskonsern begrenses gjennom kapitaldekningsregelverket, hvor kravene skal være oppfylt både for enkeltinstitusjoner, delkonsern og på konsernnivå, bl.a. for å hindre at konsernet skal kunne benytte kapitalen flere ganger.

Selv om regelverket i vesentlig grad bidrar til å hindre at økonomiske problemer i ett selskap skal føre til problemer i andre deler av konsernet, kan mer indirekte effekter være av betydning. Problemer i ett konsernselskap kan gi opphav til negative rykter som påvirker hele konsernet. Banker, som er avhengig av finansiering i pengemarkedet eller kundeinnskudd, kan være sårbare for slike mekanismer.

3. Risikoområder

Med bakgrunn i den makroøkonomiske utviklingen skissert i kapittel 1, ble det i kapittel 2 gitt en beskrivelse av utviklingen i lønnsomhet og soliditet i finansforetakene i 2003. I dette kapitlet gis det en nærmere vurdering av de ulike typene risiko finansforetakene står overfor, med vekt på utviklingstrekk fremover. For banker og andre kredittinstitusjoner er kreditt risiko vesentligst, men også likviditetsrisiko og operasjonell risiko er av betydning. Operasjonell risiko er viktig også for verdipapirforetakene. Mens norske banker i begrenset grad er eksponert for markedsrisiko, er denne typen risiko i kombinasjon med forsikringsrisiko av størst betydning for forsikringsselskapene. I kapittel 4 gis det en mer inngående vurdering av livsforsikringsselskapene.

Kreditt risiko

Kreditt risiko er risikoen for at banker eller andre kredittinstitusjoner ikke mottar betaling i henhold til avtale, og/eller at de blir påført et tap som følge av motpartens manglende evne til å innfri sine forpliktelser. Kreditt risiko er den vesentligste risikoen for norske banker og øvrige kredittinstitusjoner. Kreditt risikoen følger både av 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.

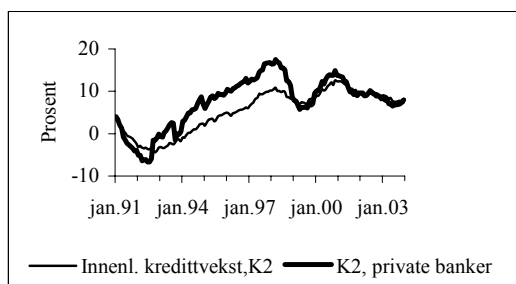
Mens endringer i kredittvekst og sammensetning av kreditt påvirker kredittinstitusjonenes eksponering for kreditt risiko, viser endringer i den finansielle stillingen til husholdninger og næringslivskunder hvor sårbare kundene er for endringer i økonomi og markeder. For lån til husholdningene vurderes både boliglån og andre lån, herunder forbrukslån. Kvaliteten på bankenes kreditt praksis, deres interne styrings- og kontrollsystemer er avgjørende for omfanget av kreditt risiko. Resultater fra undersøkelser av bankenes praksis innenfor boliglån, lån med pant i verdipapirer, vurderinger av risiko overfor enkelte næringer og erfaringer fra tilsynsvirksomheten på kreditt risikosiden, gis i dette kapitlet. Utvikling i mislighold og tap i 2003 omtales nærmere. Kvalitet og nivå på den ansvarlige kapitalen i banker og andre kredittinstitusjoner er av avgjørende betydning for evnen til å motstå de utlånstapene som oppstår. Det ligger an til betydelige endringer i det internasjonale regelverket som bestemmer myndighetenes kapitalkrav for å dekke kreditt risiko og operasjonell risiko, og endringene gjøres kort rede for.

Kredittvekst

Kredittveksten til publikum (husholdninger, foretak og kommuneforvaltning) fra innenlandske kilder har falt siden slutten av 2000, men var i desember 2003 likevel 7,4 prosent på 12-måneders basis. Også utenlandsgjelden til publikum har falt i denne perioden. Veksten i samlet kreditt til publikum var i november 2003 på 5,4 prosent, når en ser bort fra olje og sjøfart. Samlet kredittvekst er fortsatt markert høyere enn den nominelle veksten i økonomien.

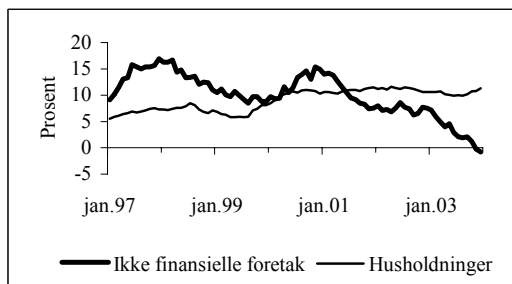
Kredittveksten til husholdninger og foretak de senere årene avspeiler den makroøkonomiske utviklingen beskrevet i kapittel 1. Mens den innenlandske kredittveksten til foretakene falt fra nær 15 prosent i slutten av 2000 til -0,8 prosent i desember 2003, har kredittveksten til husholdningene holdt seg på et svært høyt nivå i hele denne perioden. I desember var årsveksten 11,3 prosent. Veksttaket har vært stigende siste halvår 2003, noe som blant annet må ses i sammenheng med den sterke oppgangen i boligmarkedet i denne perioden.

Figur 3.1: Vekst i innenlandsk kreditt og fra private banker



Kilde: Norges Bank

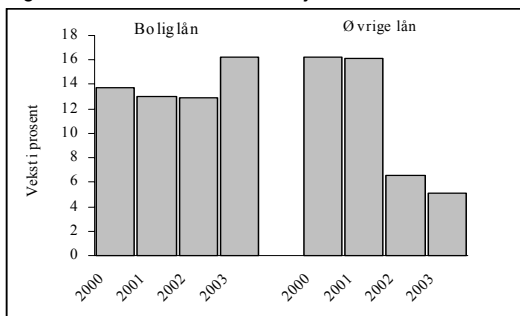
Figur 3.2: Vekst i kreditt til husholdninger og foretak



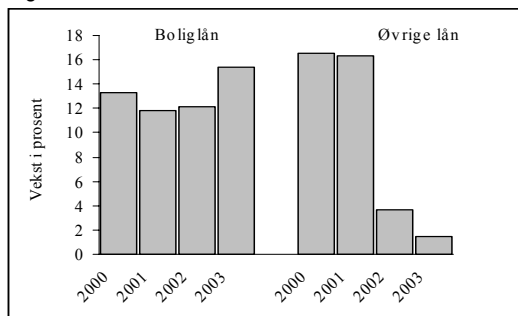
Kilde: Norges Bank

Bankene står for om lag 2/3 av samlet innenlandsk kredittvekst. Sterk utlånsvekst til husholdningene over en lengre periode har ført til at bankenes personlån har økt i forhold til næringslån. Mens kredittveksten fra bankene var 8 prosent (korrigert for valutakurs), var kredittveksten fra kredittforetakene 15 prosent ved utgangen av 2003. Finansieringsselskapenes kredittvekst sank noe, og lå på om lag 7 prosent ved utgangen av 2003. Av samlede utlån til husholdningene fra kredittinstitusjoner (banker, kredittforetak og finansieringsselskaper) utgjør lån med pant i bolig (boliglån) 77 prosent. Husholdningssektoren omfatter i tillegg til lønnstakere, også selvstendig næringsdrivende og personlige foretak. Utlån til lønnstakere utgjør rundt 90 prosent av utlån til husholdningene. Veksten i lønnstakernes boliglån var hele 16 prosent ved utgangen av 2003, etter å ha økt gjennom året. Veksten i lønnstakernes boliglån var således betydelig høyere i 2003 enn i årene før. Figur 3.3 viser veksten i lønnstakernes lån fra alle kredittinstitusjoner og figur 3.4 fra bankene alene.

Figur 3.3: Utlån fra kredittinstitusjoner til lønnstakere



Figur 3.4: Utlån fra banker til lønnstakere

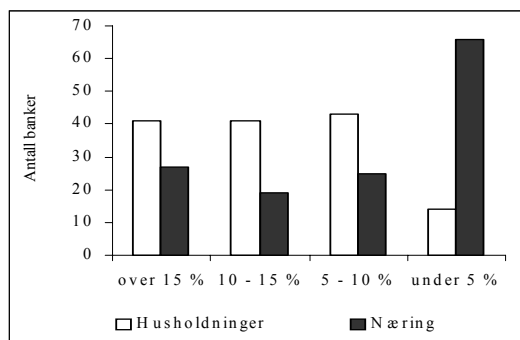


Øvrige utlån til lønntakere fra kredittinstitusjoner utgjorde om lag 115 mrd. kroner ved utgangen av 2003. Veksten i disse lånene har falt de siste to årene. Noe av dette er forbrukslån i form av kortbaserte utlån og lån uten sikkerhet (se nedenfor om forbrukslån i finansieringsselskaper). Finansieringsselskapene bidro i fjor til å dra opp veksten i øvrige utlån fra kredittinstitusjoner. Tilsvarende bidro kredittforetakene til å dra veksten i boliglån opp.

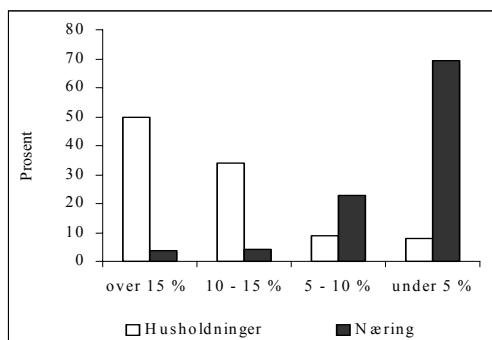
Selv om kredittveksten fra bankene var klart lavere i 2003, er nivået fortsatt relativt høyt. Flere enkeltbanker har imidlertid fortsatt høy utlånsvekst. Sterk utlånsvekst øker både kravene til lønnsomhet for å opprettholde soliditeten, og kravene til bankenes risikostyrings- og kontrollsystemer. Mens 38 mindre banker hadde en utlånsvekst over 15 prosent i 2002, gjaldt dette 27 mindre banker i 2003. I 2003 hadde bare én av disse bankene en kjernekapitaldekning under 10 prosent.

Bankene har i løpet av de siste årene ekspandert mot husholdningssektoren. I desember 2003 hadde i overkant av 40 banker en 12-månders utlånsvekst på over 15 prosent til denne sektoren (jf. figur 3.5). Disse bankene stod for nær 50 prosent av utlånene til husholdningene (figur 3.6). Utlånsveksten til foretak var lav i 2003. Hele 27 banker hadde en vekst på over 15 prosent, men andelen utlån fra disse utgjorde bare 3,8 prosent.

Figur 3.5: Antall banker fordelt etter utlånsvekst



Figur 3.6: Andel utlån fordelt etter utlånsvekst



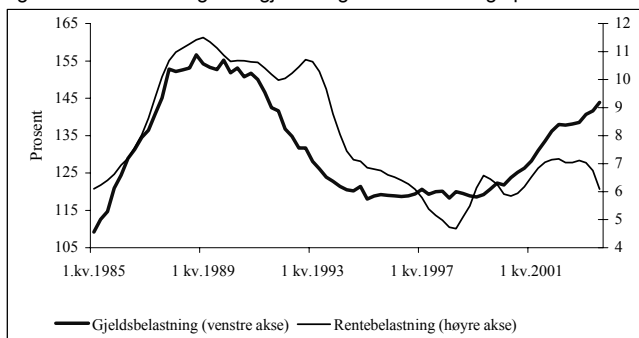
De tre største bankene har en vesentlig andel av bankenes samlede utlån til husholdninger og foretak. De største bankene hadde en betydelig vekst til husholdningssektoren i 2003, mens veksten til foretakene var svært beskjedne. Utlånsveksten til husholdningene fra de tre største bankene økte fra 10 prosent ved utgangen av 2002 til mer enn 15 prosent ved utgangen av 2003.

Husholdninger

Høy inntektsvekst og sterk vekst i boligprisene ligger bak den kraftige utlånsveksten til husholdningene fra midten av 1990-tallet. Husholdningenes opptak av lån er fortsatt høyt. 12-månedersveksten i kreditt til husholdningene har økt de siste månedene, og var i desember 2003 hele 11,3 prosent. De siste fem årene har husholdningenes brutto gjeld økt markert og langt mer enn inntektsveksten, noe som har medført en kraftig økning i gjeldsbelastningen. Ved utgangen av tredje kvartal 2003 utgjorde husholdningenes samlede gjeld i overkant av 140 prosent av disponibel inntekt, en oppgang på nær 20 prosentpoeng de siste fem årene. Det er imidlertid store forskjeller mellom husholdningene.

Kraftig rentenedgang har bidratt til at renteutgiftene har falt til tross for sterk gjeldsvekst. Rentebelastningen har blitt redusert med ett prosentpoeng fra fjerde kvartal 2002 til tredje kvartal 2003. Rentenedsettelsen gir en betydelig omfordeling av inntekt fra husholdninger med netto formue til husholdninger med netto gjeld. Lavere rente trekker samtidig isolert sett i retning av lavere sparing.

Figur 3.7: Husholdningenes gjelds- og rentebelastning i prosent av disponibel inntekt

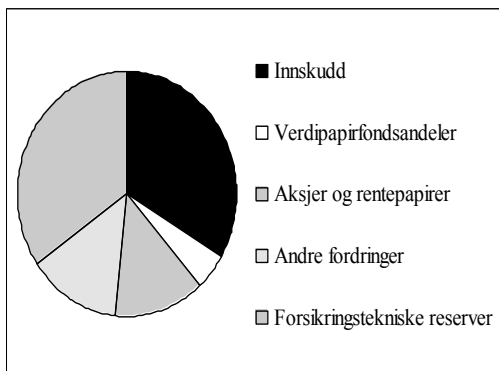


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Husholdningenes finanssparing

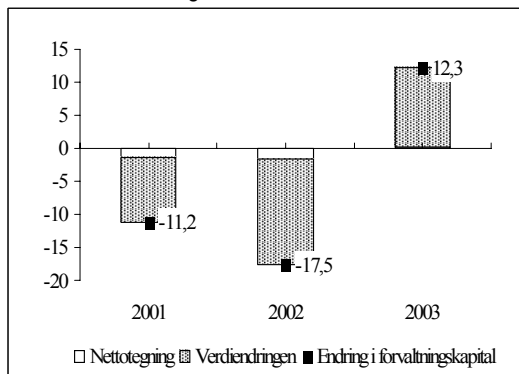
Norske husholdninger har tradisjonelt hatt beskjedne plasseringer i verdipapirer, herunder aksjer, obligasjoner og verdipapirfondsandeler, sammenlignet med husholdninger i andre land. Mens svenske husholdninger har plassert 32 prosent av finansformuen i verdipapirer, er tilsvarende andel i Norge 18 prosent. Andelen holdt som bankinnskudd har gått betydelig ned de senere årene, samtidig som andelen holdt som verdipapirer har økt merkbart. Som følge av den svake utviklingen i aksjemarkedene fra høsten 2000 til begynnelsen av 2003, kombinert med relativt høye innskuddsrenter, stoppet denne utviklingen noe opp i perioden.

Figur 3.8: Sammensetningen av husholdningenes finansielle aktiva ved utgangen av tredje kvartal 2003



Kilde: Norges Bank

Figur 3.9: Endring i forvaltningskapital i aksjefond holdt av husholdninger



Kilde: Verdipapirfondenes Forening

Utover i 2003 falt andelen bankinnskudd igjen mens andelen holdt som verdipapirer økte. Ved utgangen av tredje kvartal 2003 var 4,9 prosent av de norske husholdningenes finansielle aktiva plassert i verdipapirfondsandeler, mens 11,5 prosent var plassert i aksjer og grunnfondsbevis. Ifølge

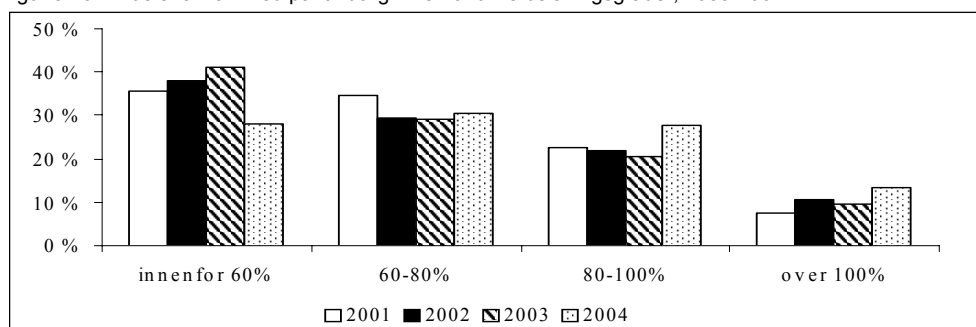
tall fra Verdipapirfondenes Forening økte forvaltningskapitalen i de norskregistrerte verdipapirfondene i 2003 med 39,3 mrd. kroner til 146,5 mrd. kroner. Av denne økningen utgjorde nettotegningen 17,9 mrd. kroner. Nær halvparten av forvaltningskapitalen var ved utgangen av 2003 plassert i aksjefond, mens om lag en tredjedel var i pengemarkedsfond. Husholdningene stod som innehavere av rundt halvparten av de norskregistrerte aksjefondene.

Nettotegningen i de norskregistrerte aksjefondene gjort av husholdningene i 2003 utgjorde bare 0,2 mrd. kroner (jf. figur 3.9), mens verdiendring forklarer 12,1 mrd. kroner (98 prosent) av økningen. Husholdningenes plassering i aksjefond synes i liten grad å være påvirket av den positive utviklingen i aksjemarkedene utover i 2003.

Boliglån

Bankenes utlån til personkundemarkedet er dominert av utlån med pant i bolig. Veksten i slike lån økte kraftig i andre halvår 2003, og var på 12-månedersbasis nær 15 prosent ved utgangen av året. Kredittilsynet gjennomførte i januar 2004 en utvalgsundersøkelse av bankenes utlånspraksis for lån med pant i bolig. Tilsvarende undersøkelser har blitt foretatt årlig siden 1994. Årets undersøkelse viste at andelen lån med belåningsgrad over 80 prosent var markert høyere enn de siste årene. For 41 prosent av den rapporterte porteføljen var lånet høyere enn 80 prosent av verdigrunnlaget. I tilsvarende undersøkelse våren 2003 var omfanget 30 prosent. Også for lån som innebar mer enn 100 prosent belåning var det en økning, fra 10 til 14 prosent. En forklaring på den økte andelen lån med høy belåningsgrad er at årets portefølje i større grad enn i 2003 bestod av lån som gikk til kjøp/nybygg av bolig. For disse lånene var andelen lån over 80 prosents belåningsgrad 65 prosent, hvorav 27 prosent innebar mer enn fullfinansiering. Andelen fastrentelån i de innrapporterte boliglånene, er svært lav.

Figur 3.10: Andeler av lån med pant i bolig innenfor ulike belåningsgrader, 2000-2004



Forbrukslån

En vesentlig del av lån til finansiering av forbruk gis trolig som lån med pant i bolig, men både banker og finansieringsforetak yter også rene forbrukslån. Slike lån gis i stor grad uten sikkerhet, og innebærer høy kredittrisiko. Det er for 2003 gjort en kartlegging av et utvalg på 9 selskaper som hovedsakelig driver med forbruksfinansiering. I tillegg er tall for Cresco, et forretningsområde i Gjensidige NOR, tatt med. Forbrukslån omfatter her både kortbaserte utlån og forbrukslån uten sikkerhet.

Som tabell 3.1 viser, har det vært en høy utlånsvekst i mange av disse selskapene de siste årene, men samlet utlånsvekst har vært avtagende. Dette kan ha sin årsak i at alternativ finansiering av forbruk er blitt billigere. Bokførte tap og misligholdte lån for dette utvalget ligger på et høyere nivå enn for finansieringsselskaper generelt. Netto misligholdte lån utgjorde 7,3 prosent av forbrukslån ved utgangen av 2003, en svak økning fra året før. Det er imidlertid stor variasjon mellom de ulike selskapene i utvalget. Selskapene samlet har høy nettorente i forhold til andre selskaper. Den i utgangspunktet høyere kredittrisikoen dekkes derfor ved at den prises inn i selskapenes marginer. Resultat av ordinær drift ligger også vesentlig høyere enn i andre selskaper.

Tabell 3.1: Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper*

	2001	2002	2003
Forbrukslån (mill. kr)	16 755	19 381	20 690
Vekst (12 mnd.)	27	16	7
Bokførte tap (mill. kr)	277	511	574
Tap i % av forbrukslån	1,7	2,6	2,8
Nettorente i % av GFK	8,2	8,4	10,3
Resultat ord. drift i % av GFK	4,2	4,0	5,1
Netto misligholdte lån (mill. kr)	1 013	1 338	1 510
Mislighold i % av forbrukslån	6,0	6,9	7,3

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

Det er 8 finansieringsselskaper i utvalget, og disse hadde rundt 43 prosent av finansieringsselskapenes utlån til lønnstakere og nær 16 prosent av finansieringsselskapenes totale utlån ved utgangen av 2003.

Husholdningenes følsomhet overfor renteøkninger

Statistisk sentralbyrå har på oppdrag fra Kredittilsynet laget en modellfremskrivning for husholdningenes gjelds- og rentebelastning frem til utgangen av 2005. Det er også gjennomført en følsomhetsanalyse av utviklingen i husholdningenes rentebelastning dersom rentene vender tilbake til 2001-nivået ved årsskiftet 2005/2006.

Modellen tar utgangspunkt i beholdningstall fra 2001 hentet fra likningsstatistikken. Forutsetningene for fremskrivningene er basert på historiske tall til og med 2002, mens prognosene for lønnsvekst og utviklingen i bankenes utlånsrente er hentet fra Økonomiske analyser: Konjunkturtendensene (september 2003). Tallene for husholdningenes totale gjeld og renteutgifter i 2001 er benyttet til å anslå den gjennomsnittlige utlånsrenten på 7,5 prosent. Prognosene for bankenes utlånsrente fra Statistisk sentralbyrå er brukt til å beregne den gjennomsnittlige lånerenten for husholdningene i 2004 og 2005 (henholdsvis 3,4 og 4,5 prosent). Husholdningenes gjeldsvekst er satt til 14 prosent i 2004 og 12 prosent i 2005. Vekstanslaget for 2004 kan synes høyt, men er ment å fange opp at kredittveksten til lønnstakerne ved utgangen av 2003 var betydelig høyere enn for resten av husholdningssektoren (som tidligere omtalt). Skatteopplegget i modellen er gjeldende 2004-regler, og dette er som en ren teknisk forutsetning videreført for 2005, slik at grensene i 2004 er lønnsjustert for 2005.

Under de skisserte forutsetningene viser beregningene at total gjeldsbelastning for husholdningene, som i 2001 utgjorde rundt 143 prosent av samlet inntekt, øker til 180 prosent ved utgangen av 2005. Samlet gjeld er beregnet til 1.352 mrd. kroner.

Totalt sett er husholdningene i en relativt gunstig finansiell stilling. Enkelte grupper er imidlertid betydelig mer utsatte for renteøkninger enn andre. Husholdningene er derfor inndelt i tre hovedgrupper etter rentebelastning (definert som renteutgifter/inntekt etter skatt): rentebelastning opp til 20 prosent, fra 20 til 30 prosent og over 30 prosent. Med utgangspunkt i gjelds- og formuesfordelingen i 2001 er det fremskrevet hvor mange husholdninger som kommer innenfor hver av de tre gruppene i 2005, samt gruppenes andel av total gjeld, gitt de skisserte forutsetningene.

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

Rentebelastning:	2001		2005		2005, rente på 2001-nivå	
	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld
0,1 – 19,9 %	1 304	59	1 421	74	1 132	43
20 – 30 %	188	24	108	16	257	27
Over 30 %	85	16	41	9	182	29

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Rentenedgangen fra 2001 til 2005 bidrar til at antall husholdninger med rentebelastning over 30 prosent, halveres i perioden. Andel total gjeld i gruppen med høyest rentebelastning reduseres også kraftig. Beregningene illustrerer at husholdningenes kredittrisiko på kort sikt har avtatt i tråd med rentenedgangen.

Skulle det derimot bli nødvendig å heve renten raskt igjen, vil dette gi kraftig utslag for de mest utsatte gruppene. I beregningene er det antatt at renten ved utgangen av 2005 vender tilbake til 2001-nivået, dvs. 7,5 prosent. Beregningene viser at mer enn 180.000 husholdninger i et slikt tilfelle vil få en rentebelastning over 30 prosent. Samlet antall husholdninger med en rentebelastning over 20 prosent kommer opp i nær 440.000, og disse husholdningene vil stå for over halvparten av total gjeld. Sett i forhold til situasjonen i 2001, er dette en økning på nær 170.000 personer, og en økning i andelen total gjeld på 16 prosentpoeng.

Dersom husholdningene har en buffer i form av likvid formue, vil de i større grad kunne takle gjelds- og rentebyrden. I 2001 hadde gruppen med lavest rentebelastning 59 prosent av total gjeld, mens finansformuen utgjorde 70 prosent av gruppens gjeld. Gruppen med rentebelastning over 30 prosent hadde en relativt stor formue i forhold til sin gjeld, hovedsakelig holdt som aksjer. Mønsteret forsterkes i 2005. Gruppen med høyest rentebelastning mer enn halveres, og de gjenværende personene har en stor aksjebeholdning. De husholdningene som har rentebelastning mellom 20 og 30 prosent, har den laveste andelen formue i forhold til gjeld. Hvis renten igjen vender tilbake til 2001-nivået, blir formuesmønsteret kraftig endret som følge av stor forskyving mellom de ulike rentebelastningsgruppene. For de 440.000 husholdningene som i et slikt tilfelle har en rentebelastning over 20 prosent, vil formuen samlet sett utgjøre rundt 14 prosent av gjelden.

Tabell 3.3: Husholdningenes finansformue og finansformue som andel av gjeld fordelt etter rentebelastning

	2001		2005	2005, rente på 2001-nivå
Rentebelastning:	Finansformue i mrd. kr.	Finansformue i % av gjeld	Finansformue i % av gjeld	Finansformue i % av gjeld
0,1 – 19,9 %	376	70	48	75
20 – 30 %	26	12	9	13
Over 30 %	34	23	29	15

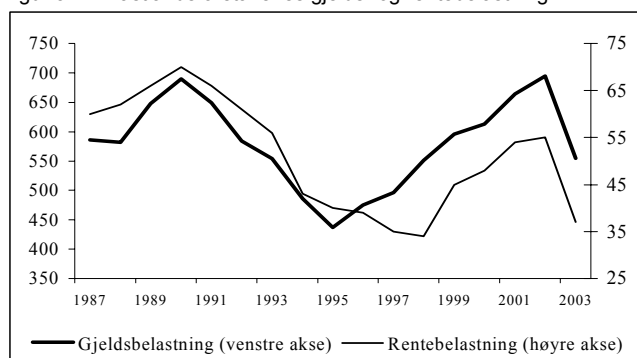
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Følsomhetsberegningen viser at ved et plutselig rentehopp, øker husholdningenes sårbarhet vesentlig fra dagens lave nivå. En plutselig tilbakevending av rentene til 2001-nivå er ikke det mest sannsynlige scenariet, men en gradvis tilbakevending til dette nivået i 2005/2006 kan ikke utelukkes. Dersom renten holder seg lav i en lang periode og husholdningenes høye kredittvekst vedvarer eller fortsetter å tilta, vil dette kunne legge grunnlaget for en betydelig økning i husholdningenes kredittrisiko på mellomlang sikt. Tallene fra Inntekts- og formuesundersøkelsen fra SSB viser at gjeldsveksten de siste årene har vært høyest i grupper med liten formue og usikker tilknytning til arbeidsmarkedet. Erfaringer fra den siste bankkrisen viser at bankenes tap på personkunder utgjorde rundt 20 prosent av totale tap.

Næringsliv

Svak produksjonsvekst har bidratt til nedgang i investeringene i fastlandsbedriftene, og bruttoinvesteringene har falt i nesten tre år. Statistisk sentralbyrå venter at omslag i norsk økonomi kombinert med lave renter vil bidra til en svak oppgang i investeringene i 2004. Avtakende kredittvekst og lavere renter har ført til fall i foretakenes gjelds- og rentebelastning. Norges Bank anslår at gjelds- og rentebelastningen har falt med henholdsvis 20 og 33 prosent fra 2002 til 2003.

Figur 3.11: Fastlandsforetakenes gjelds- og rentebelastning



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

De foreløpige regnskapene for 2002, utenom olje og gassnæringen, viser en bedring i lønnsomheten fra 2001 til 2002.¹ Samlet sett steg egenkapitalandelen svakt i perioden, men var fortsatt lavere enn i 2000.

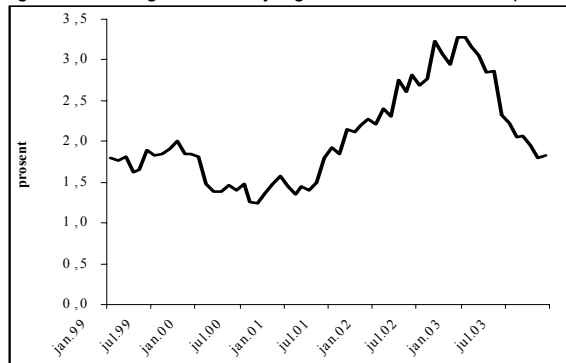
¹ Foreløpige tall, om lag 10 prosent av regnskapene mangler. Gjenstående selskaper har erfaringsmessig dårligere resultater enn de som har levert.

Et rekordhøyt utbyttelnivå dempet økningen, noe som kan skyldes at eierne frykter gjeninnføring av skatt på utbytte. Det er stor forskjell i lønnsomhetsutvikling mellom næringene fra 2001 til 2002. Industri og varehandel hadde positiv lønnsomhetsutvikling i perioden, mens det var en svak nedgang i lønnsomhet og egenkapitalandel i eiendomsdrift. Lave laksepriser bidro til svak lønnsomhet i fiskeoppdrett i 2002, noe som ble reflektert i utlånstap for bankene. Verftsindustrien hadde også fallende lønnsomhet. Både fiskeoppdrett og verftsindustrien hadde imidlertid samlet sett bare moderat nedgang i egenkapitalandelen.

Antall åpne konkurser har vært tilnærmet stabilt i perioden 1995 til 2001. Fra 2002 til 2003 var det imidlertid en økning i antall konkurser på nesten 17 prosent. Mens tallene på åpne konkurser økte markert i første kvartal 2003, var det en nedgang i siste halvår. Internasjonal konjunkturoppgang, svakere kronekurs og lave renter gjør utsiktene for norske bedrifter noe lysere. Svekkelsen av kronekursen har også bidratt positivt. Fremskrivninger utført på KVMs- og Norges Banks kredittrisikomodeller peker også i retning av gunstigere utvikling i foretakssektoren.

KVMs Private Firm Model beregner misligholdssannsynligheter for de 4000-5000 største norske selskapene, som til sammen står for mesteparten av foretakssektorens gjeld. KVM-modellen benytter seg bl.a. av markedsinformasjon, og kan således sies å være mer fremadskuende enn modeller som kun baserer seg på historisk informasjon i form av regnskapsdata.

Figur 3.12: Misligholdssannsynlighet for norske foretak, prosent



Kilde: Moodys/KMV

På bakgrunn av data frem til desember 2003 er det foretatt beregninger av misligholdssannsynlighet for norske foretak, som vist i figur 3.12. Modellen viser en kraftig økning i gjennomsnittlig misligholdssannsynlighet (median) i 2001 og 2002, mens den i 2003 har falt tilbake til nivået fra høsten 2001.

Kredittilsynet gjorde i 2003, som ledd i tilsynsarbeidet, også analyser av store og mellomstore bankers næringslivsporteføljer basert på Norges Banks kredittrisikomodell. Denne modellen gir individuelle konkurssannsynligheter på grunnlag av alder, størrelse, bransjekarakteristika og regnskapsvariabler som kan si noe om foretakenes inntjening, likviditet og soliditet. Modellen predikerer sannsynligheten for at et foretak går konkurs innen en horisont på tre år etter regnskapsoppstillingstidspunktet.

Resultatene av disse analysene, som baserer seg på data til og med 2002, viser at risikoprofilen for 2002 fremstod som forverret eller uforandret fra 2001. Resultatene viser også at de største bankene har en lavere risikoprofil enn de øvrige. Bankene ser ut til å ha benyttet rentenedgangen i 2003 til en bedre prising av risikoen på sine utlån, men Kredittilsynet anser at bankene samlet sett ikke i tilstrekkelig grad klarer å gjennomføre differensiert prising av risiko.

Eksponering mot utvalgte næringer

Kredittilsynet har siden 1998 undersøkt bankenes eksponering mot utvalgte næringer. Undersøkelsen fra 2003 omfattet shipping, verkstedindustri, offshoreindustri, utvinning av olje og gass, oppdrett og eiendomsdrift. De 12 største bankene inngår i utvalget, og analysen baserer seg på bankenes egne risikovurderinger og klassifiseringer. Offshoreindustrien og verftsindustrien hadde en lavere andel engasjementer klassifisert som høyrisiko i tredje kvartal 2003 sammenlignet med tredje kvartal 2002, mens det i de øvrige næringene var økning.

Tabell 3.4: Bankenes eksponering mot utvalgte næringer per tredje kvartal 2003

Bransje	Bevilget engasjement		Trukket engasjement	Høyrisiko i % av trukket engasjement	
	Mrd. kr.	Årlig vekst i prosent	Mrd. kroner	30.09.2002	30.09.2003
Shipping	105,0	1,7	79,9	5,3	8,7
Verftsindustri	6,8	-46,5	4,1	14,5	13,4
Offshoreindustri	16,5	19,4	9,4	12,4	4,9
Utvinning av olje og gass	20,6	-34,6	8,8	3,2	4,3
Oppdrett og klekkerier	17,7	17,9	15,8	38,6	44,5
Eiendomsdrift	136,3	7,4	120,0	6,2	7,9

Bankene hadde høyest eksponering mot eiendomsdrift og shipping. Svakere utvikling i eiendomssektoren med ledig kapasitet i kontormarkedet og fortsatt fallende leiepriser, har ført til en økning i andelen høyrisikoengasjementer. Innenfor shipping har det vært en økning i andelen høyrisikoengasjementer, men andelen høyrisiko knyttet til segmentet "tørrlast", som har hatt gode markedsforhold, har falt. Lavere bevilget engasjement i verftsindustrien avspeiler trolig lavere aktivitetsnivå i bransjen, som også preges av lav ordreinngang. En stor del av lånene til denne næringen er knyttet til prosjektfinansiering, og svakt nedgang i andelen høyrisiko kan skyldes ferdigstillelse. Kredittisikoen knyttet til bankenes lån til finansiering av investeringer og driftskreditter i verftsindustrien kan imidlertid øke fremover.

For næringen oppdrett og klekkerier har bevilget engasjement økt, og andelen høyrisiko er svært høy og økende. Oppdrettsnæringen rammes av lave priser. Utviklingen i valutakursen har vært en årsak til svekket konkurranseevne for norske oppdrettere. Noen selskaper har dessuten problemer med for høye kapitalkostnader fordi konsesjonene ble kjøpt til svært høye priser. En eventuell ny straffetoll fra EU på laks vil få svært negative konsekvenser for en næring som i utgangspunktet har store vansker.

I tabell 3.5 vises samlet trukket engasjement for de definerte næringene for hele utvalget av banker. For å illustrere betydningen av utviklingen i de enkelte næringene på bankenes soliditet, er eksponeringen sett i forhold til den samlede ansvarlige kapitalen i bankene. Det er i tillegg vist hvor stor del av eksponeringen som er konsentrert i de tre største bankene. Disse bankenes markedsandel av totale utlån fra norske banker var om lag 56 prosent. Dersom misligholdssannsynligheter innenfor næringene shipping og eiendomsdrift skulle øke vesentlig og utløse tap, kan dette få store utslag på bankenes kapitaldekningssituasjon. For at tap i de øvrige næringene skal få tilsvarende konsekvenser, kreves det større endringer i sannsynligheten for mislighold.

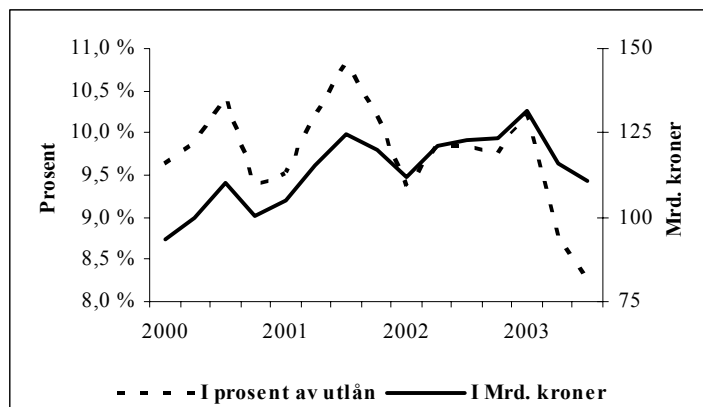
Tabell 3.5: Bankenes engasjement og eksponering som andel av ansvarlig kapital i utsatte næringer

Næring	Trukket engasjement Mrd. kroner	Eksponering i prosent ansvarlig kapital	Tre største bankers andel av eksponering
Shipping	80	85	86
Verftsindustri	4	4	65
Offshoreindustri	9	10	96
Utvinning av olje/gass	9	9	88
Oppdrett og klekkerier	16	17	76
Eiendomsdrift	120	127	72

Utvikling i omfanget av store engasjementer i banker i Norge

Kredittilsynet innhenter hvert kvartal en oversikt over bankenes store engasjementer. Et stort engasjement defineres som et engasjement som utgjør mer enn 10 prosent av netto ansvarlig kapital. Regelverket setter begrensninger på hvor stort et enkelt engasjement kan være, og hvor stort omfang store engasjementer en bank totalt kan ha.

Figur 3.13: Utvikling i omfanget av store engasjementer



Fra 2000 til og med første kvartal 2003 utgjorde bankenes totale volum av store engasjementer (etter vektning) rundt 10 prosent av totale utlån. Etter første kvartal 2003 er volumet redusert ned mot 8 prosent av totale utlån. Volumet av store engasjementer har de siste årene hatt en relativt beskjeden økning. Dette kan forklares med at bankene er relativt store og lav låneetterspørsel fra næringslivet. Økt konkurranse fra utenlandske lånegivere og verdipapirmarkedet kan også være en årsak.

Lån med pant i verdipapirer

Bankene tilbyr lån til husholdninger og foretak til finansiering av verdipapirer der verdipapirene selv utgjør pantegrunnlaget. Det er en tilleggsrisiko forbundet med slike lån fordi lånenes pantesikkerheter vil være utsatt for markedssvingninger. På bakgrunn av vekst i slike lån i andre land, har Kredittilsynet siden 1997 foretatt årlige undersøkelser knyttet til omfanget av lån med pant i verdipapirer og bankenes håndtering av disse. I 2003 deltok totalt 24 banker og verdipapirforetak i undersøkelsen. Kjøp av verdipapirer kan sikres i annen pant, eller gis uten pant overhodet, noe som ikke fanges opp her.

Nivået på lån med pant i verdipapirer i Norge er relativt lavt. Omfanget av slike lån tiltok på slutten av 1990-tallet, men har fra 2001 hatt svakere utvikling. Mens det i 2002 var en markert nedgang i denne typen lån, var det en svak økning igjen i 2003. Utviklingen må sees i sammenheng med kursoppgangen i aksjemarkedet. Andel av samlede utlån lå på 2,5 prosent både i 2002 og 2003. For bankene i utvalget har det også de siste par årene vært en klar dreining i fra handelskreditter til øvrige lån, slik at løpetiden på bankenes eksponeringer av denne typen har økt. Både endringer i husholdningenes sparemønster og endringer i bankenes vilje til å finansiere kortsiktig virksomhet av denne typen, kan være en årsak..

Tabell 3.6: Bevilgede kreditter, hovedsakelig med pant i finansielle instrumenter, pr. 30.09.2003 og 30.09.2002

	Handelskreditter*			Øvrige lån m/pant i finansielle instr.			Totale lån m/pant i finansielle instr.		
	Mrd. kroner	I prosent av br. utlån		Mrd. kroner	I prosent av br. utlån		Mrd. kroner	I prosent av br. utlån	
	30.09.2003	30.09.2003	30.09.2002	30.09.2003	30.09.2003	30.09.2002	30.09.2003	30.09.2003	30.09.2002
5 mest eksponerte banker	0,6	0,9	1,7	4,8	7,4	5,6	5,4	8,3	7,3
De tre største bankene	2,2	0,3	0,6	13,8	2,0	1,5	16,0	2,3	2,1
Totalt	4,0	0,4	0,6	22,5	2,1	1,9	26,5	2,5	2,5

*Handelskreditter er definert som lån med inntil ett års løpetid

Selv om den aggregerte eksponeringen er begrenset, er enkeltbanker i utvalget betydelig eksponert mot denne type engasjementer. Slik eksponering betinger gode kontroll og overvåkningsrutiner. I 2002 økte omfanget av betalingsproblemer og tap noe fra året før. I 2003 var det en reduksjon i omfanget av engasjementer med betalingsproblemer og tap, i tråd med oppgangen i aksjemarkedene. Enkelte banker med høy eksponering har fortsatt noen problemengasjementer på denne typen lån.

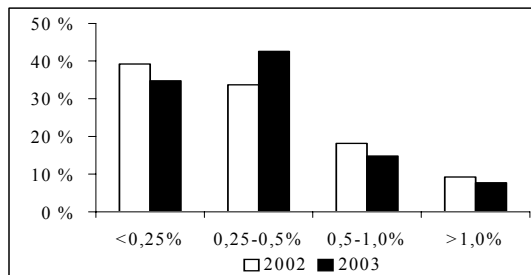
Tapsutviklingen i bankene

Samlet hadde bankene relativt høye tap på utlån i første halvår 2003, hvor tapene i vesentlig grad knyttet seg til engasjementer innenfor fiskeoppdrett og fiskerisektoren. Gunstigere tapsutvikling i andre halvår bidro til at samlede utlånstap i 2003 ble lavere enn i 2002. Tapene i 2002 var sterkt preget av at flere mellomstore banker bokførte store tap i fjerde kvartal på lån til Finance Credit-systemet. Dersom en ser bort fra tapene på Finance Credit, som utgjorde om lag 1/5 av tapene i 2002, ville tapene i 2003 vært 10 prosent høyere enn året før.

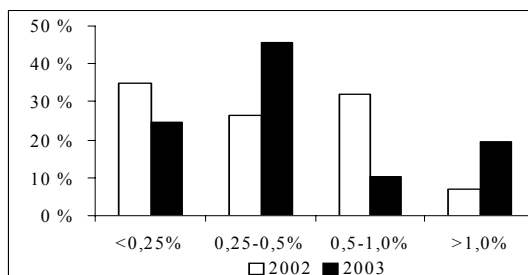
I figurene 3.14 og 3.15 er bankene fordelt i intervaller for utlånstap i forhold til brutto utlån, både etter andel av det totale antallet banker og etter andel av samlet forvaltningskapital. Antall banker med tap over 1 prosent av utlån sank fra 13 i 2002 til 11 i 2003. Forvaltningskapitalen knyttet til banker med

utlåntap over 1 prosent er imidlertid høyere i 2003 enn i 2002, hovedsakelig som følge av økningen i tapene i Nordea Bank Norge.

Figur 3.14: Andel banker fordelt etter utlåntap



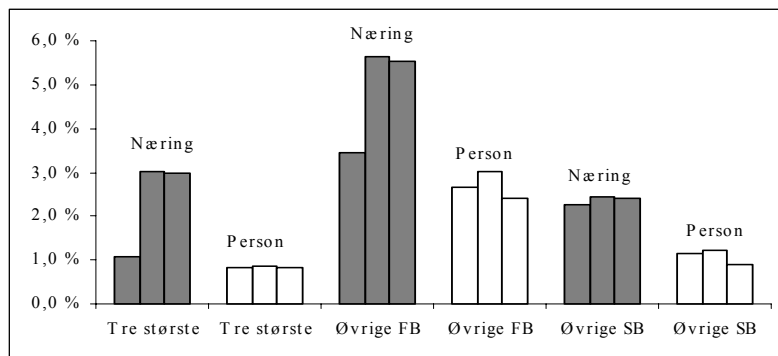
Figur 3.15: Andel forvaltningskap. fordelt etter utlåntap



Et større antall mindre og mellomstore banker ekspanderte kraftig i næringslån siste halvdel av 1990-tallet. Bankene med høyest tap på utlån i 2002 hadde gjennomgående en sterkere vekst i utlån til næringslivet i perioden fra 1996 til 2000 enn bankene samlet. De samme bankene hadde lavere tap på utlån i 2003, men fremdeles lå tapene høyere enn gjennomsnittet.

Omfanget av misligholdte engasjementer var lavt i flere år, men steg i 2002 til det høyeste nivået siden 1996. Økningen skjedde i hovedsak på næringsengasjementer, og økningen var sterkere i de største bankene og i øvrige forretningsbanker. Misligholdte næringslån lå på et fortsatt relativt høyt nivå for disse bankgruppene i 2003. Misligholdte personkundelån har ligget på et lavt nivå i hele perioden, med en svak nedgang i 2003 for alle bankgrupper.

Figur 3.16: Brutto mislighold i prosent av brutto utlån til næring og person, 2001, 2002 og 2003



Basel II og mulige konsekvenser for norske banker

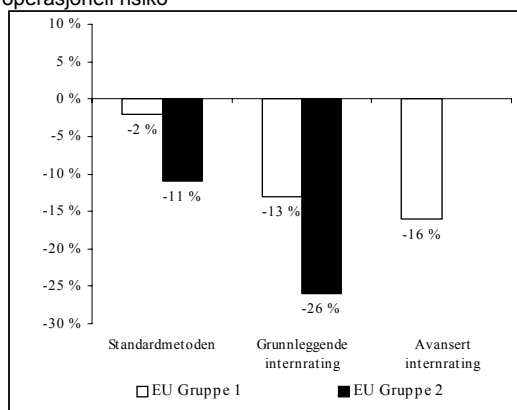
Bankenes evne til å stå i mot tap er viktig for å sikre finansiell stabilitet. Gjennom kapitaldekningsregelverket er bankene pålagt minstekrav til ansvarlig kapital for den risikoen de påtar seg. Gjeldende regler stiller kapitalkrav for både kredittrisiko og markedsrisiko.

Basel-komiteén for banktilsyn har siden 1998 arbeidet med å revidere kapitaldekningsregelverket. Basel-komiteéns nye retningslinjer ventes vedtatt i løpet av første halvår 2004. Både Baselkomiteén og EU-kommisjonen legger opp til at de nye kapitaldekningsreglene skal tre i kraft ved utgangen av 2006.

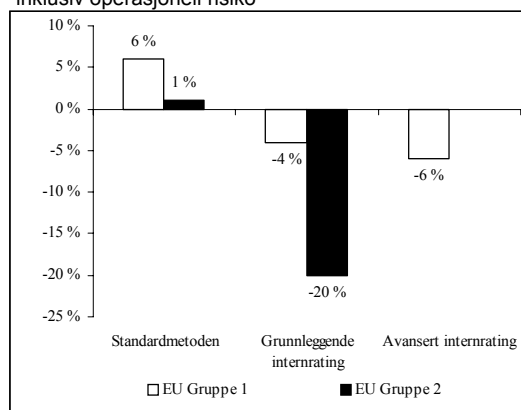
Direktivene vil bli gjennomført i norsk rett som en del av EØS-forpliktelsene. Forslaget innebærer at kapitalkravet for kredittrisiko blir mer risikofølsomt. Videre foreslås et eksplisitt kapitalkrav for operasjonell risiko. Innenfor kredittrisiko kan institusjonen beregne kapitalkrav etter to alternative metoder: standardmetoden og internrating-metoden. Standardmetoden bygger i stor grad på gjeldende regelverk. Internrating-metoden legger til grunn institusjonenes egen vurdering av kredittrisiko, og skiller mellom grunnleggende og avansert metode. Kapitalkravet for operasjonell risiko skiller også mellom enkle og mer sofistikerte metoder.

Basel-komitéen har gjennomført beregningsstudier for å kartlegge virkninger på kapitalkravet av det nye forslaget. I den seneste kartleggingen, (Quantitative Impact Study 3 - QIS3), deltok 365 banker fra 43 land. Basel-komitéen vurderer imidlertid endringer i kalibrering som kan ha konsekvenser for kapitalkravet. Fra Norge deltok DnB, Gjensidige NOR Sparebank, Nordea Bank Norge og Fokus Bank. Resultatene for EU-landene fremgår av figurene 3.17 og 3.18.

Figur 3.17: Endring i kapitalkrav for EU-bankene eksklusiv operasjonell risiko



Figur 3.18: Endring i kapitalkrav for EU-bankene inklusiv operasjonell risiko



Figurene viser endringer i kapitalkravet i de tre ulike beregningsmetodene for kredittrisiko med og uten kapitalkravet for operasjonell risiko. Gruppe 1-banker er internasjonalt aktive banker med kjernekapital over 3 mrd. euro. Gruppe 2-banker er banker som i hovedsak er aktive i det nasjonale markedet og med kjernekapital under 3 mrd. euro. Få Gruppe 2-banker leverte beregninger etter den avanserte intern-ratingmetoden, og Basel-komitéen har ut i fra konfidensialitetshensyn valgt ikke å offentliggjøre disse tallene.

Forskjellen mellom Gruppe 1-banker og Gruppe 2-banker reflekterer bl.a. at Gruppe 2-bankene gjennomgående har en større andel av sin portefølje i personmarkedet som i det nye regelverket vil gi vesentlig lavere kapitalkrav. De norske bankene som deltok i QIS3 er i så henseende sammenliknbare med Gruppe 2-bankene i EU. Dette betyr at de norske bankene i intern-ratingmetoden får vesentlige lettelser i kapitalkravet.

Kredittilsynet har i samarbeid med FNH, Sparebankforeningen og Norges Bank foretatt egne beregninger for et utvalg av 21 små og mellomstore forretnings- og sparebanker. Disse bankene deltok

ikke i QIS3, og det er lagt til grunn standardmetoden for kredittrisiko og den enkleste metoden for operasjonell risiko.

De norske bankene som deltok i QIS3 og de 21 bankene i den nasjonale beregningsstudien dekker til sammen 84 prosent av forvaltingskapitalen i den norske banksektoren. Når en kombinerer resultatene fra begge undersøkelsene, viser beregningene en (vektet gjennomsnittlig) reduksjon i kapitalkravet for kredittrisiko på 32 prosent. Operasjonell risiko bidrar til en økning på 7 prosent, noe som gir en samlet reduksjon i kapitalkravet på 25 prosent for deltakende banker. Omregnet til kroner innebærer dette en svekkelse av kravet til ansvarlig kapital opp mot 20 mrd. kroner. Ved utgangen av 2003 hadde norske banker rundt 129,5 mrd kroner i ansvarlig kapital. De relativt store utslagene reflekterer en høy andel boliglån og øvrige lån til personmarkedet.

Selv om beregningene viser store reduksjoner i kapitalkravet, betyr ikke dette at institusjonene tilpasser seg ned mot de nye minimumskravene. Forslaget legger opp til at institusjonene skal holde ansvarlig kapital over minimumskravet bl.a. fordi minimumskravet ikke dekker all risiko i institusjonenes porteføljer. Det er likevel grunn til å tro at bankene vil tilpasse seg de nye kravene med en lavere andel ansvarlig kapital enn i dag.

En konsekvens av mer risikofølsomme kapitalkrav er at kravet i større grad enn etter gjeldende regelverk vil variere over konjunktursyklusen. Kapitalkravet reduseres i oppgangskonjunkturer når risiko vurderes som relativt lav, og øker i nedgangskonjunkturer når risikoen vurderes å øke. Dette kan bidra til å forsterke bankenes utlånsvekst i oppgangstider og forsterke en tilstramning i nedgangstider. På denne måten kan de nye kapitaldekningsreglene bidra til å forsterke konjunktursvingningene – såkalt prosykikalitet. Prosykikalitet er imidlertid ikke et nytt fenomen, men kan også forårsakes av gjeldende regelverk for kapitaldekning og tapsavsetninger. Tapsavsetninger kan virke prosyklisk dersom avsetningsgraden reduseres i en oppgangskonjunktur og motsatt økes i en nedgangskonjunktur.

Kombinasjonen av lavere kapitalkrav og prosykikalitet kan isolert sett medføre en økende fare for finansiell instabilitet. Det vil derfor være viktig at bankene bygger buffere av ansvarlig kapital for å møte uforutsette tap i nedgangstider. Bedre risikostyring i den enkelte bank og et tettere tilsyn vil også være avgjørende for å identifisere og overvåke den risikoen bankene utsetter seg for.

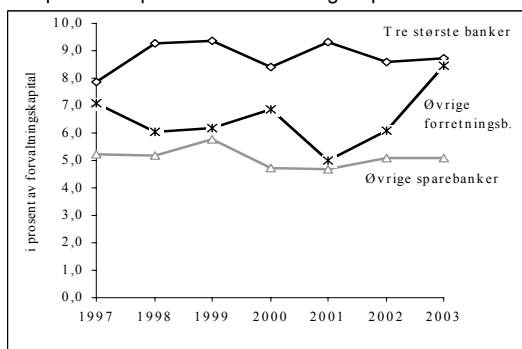
Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for tap av inntekt eller kapital som følge av endringer i markedspriser på aksjer, renter, valuta og råvarer. Omfanget av markedsrisiko vil både avhenge av volatiliteten i markedsprisene og posisjonenes størrelse. Likviditetsrisiko er risikoen for at en institusjon ikke klarer å innfri sine forpliktelser etter hvert som de forfaller.

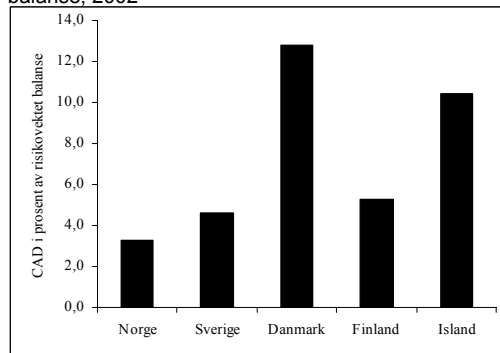
Bankene

Bankene er i liten grad utsatt for markedsrisiko. En relativt liten del av forvaltningskapitalen er investert i papirer utsatt for markedssvingninger. De tre største bankene og øvrige forretningsbanker hadde ved utgangen av 2003 om lag 9 prosent av forvaltningskapitalen plassert i rentepapirer holdt som omløpsmidler, mens for de øvrige sparebankene var andelen 5 prosent. Aksjeandelen av bankenes balanse er minimal; 0,3 prosent av total balanse i de største bankene og øvrige forretningsbanker var plassert i omløpsaksjer, mens tilsvarende andel var 0,5 prosent for sparebankene. Bankene rapporterer markedsrisiko i handelsporteføljen etter særskilte bestemmelser i kapitaldekningsregelverket (CAD-forskriften). Figur 3.20 viser at norske kredittinstitusjoner har vesentlig lavere markedsrisiko (CAD) som andel av risikovektet balanse enn kredittinstitusjoner i øvrige nordiske land.

Figur 3.19: Sertifikater og obligasjoner holdt som omløpsmidler i prosent av forvaltningskapitalen



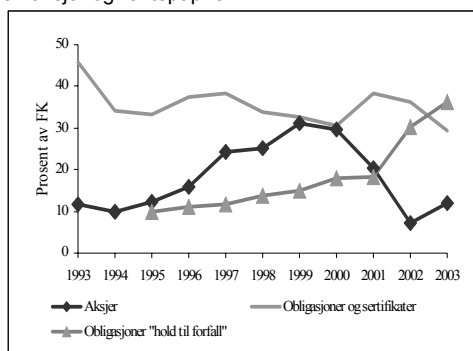
Figur 3.20: Markedsrisiko i forhold til risikovektet balanse, 2002



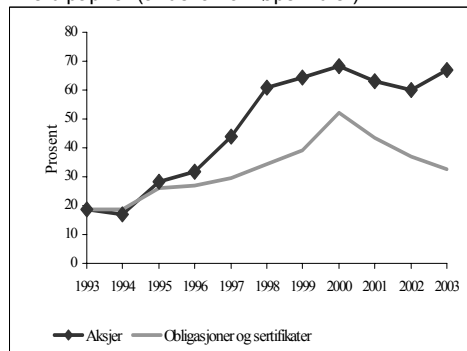
Livsforsikringsselskapene

Blant norske finansforetak er livsforsikringsselskapene særlig eksponert for markedsrisiko. Livsforsikringsselskapenes aksjeandel i forhold til forvaltningskapitalen økte i 2003 med 5 prosentpoeng til 12 prosent av forvaltningskapitalen. Beholdninger av obligasjoner klassifisert som "hold til forfall" fortsatte å øke gjennom 2003. Selskapene hadde ved utgangen av året en samlet beholdning på 166 mrd. kroner, eller 36 prosent av selskapenes forvaltningskapital. Dette er en økning på 42 mrd. kroner eller 6 prosentpoeng fra utgangen av 2002. Sertifikater og obligasjoner holdt som omløpsmidler utgjorde 29 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2003 mot 37 prosent ett år tidligere. Denne omfordelingen av selskapenes aktiva innebærer at markedsrisikoen reduseres på kort sikt.

Figur 3.21: Livsforsikringsselskapenes beholdninger av aksjer og rentepapirer



Figur 3.22: Livsforsikringsselskapenes utenlandske verdipapirer (andel av omløpsmidler)



Livsforsikringsselskapene økte utenlandsandelene av aksjer betydelig fra midten av 1990-tallet. Også plasseringer i utenlandske rentebærende papirer økte i samme periode, men noe svakere enn for aksjer. Fra toppunktet i 2000 har det imidlertid vært en nedgang i andel av plasseringer i utenlandske aksjer og rentepapirer, noe som for 2001 og 2002 trolig skyldes den betydelige usikkerheten i verdens-økonomien og det høye norske rentenivået. I 2003 har selskapenes investeringer i utenlandske aksjer igjen steget, og er oppe i 67 prosent ved utgangen av året. Andelen utenlandske obligasjoner og sertifikater har imidlertid fortsatt å synke, og var 33 prosent ved utgangen av 2003, mot 40 prosent ett år tidligere.

Livsforsikringsselskapenes bufferkapital

Bufferkapitalen gir uttrykk for selskapets risikobærende evne. Ved utgangen av 2003 hadde livsforsikringsselskapene en bufferkapital på 25,3 mrd. kroner eller 5,5 prosent av selskapenes forvaltningskapital. Oppgangen i aksjemarkedene har styrket selskapenes bufferkapital med 11 mrd. kroner siden utgangen av 2002. Selskapenes risikobærende evne målt ved bufferkapital er imidlertid fremdeles svak. Det vises til kapittel 4 for nærmere drøfting.

Både Kredittilsynet og selskapene benytter stresstester for å vurdere selskapenes evne til å motstå plutselige og ugunstige markedsbevegelser. To ulike stresstester, med bakgrunn i selskapenes bufferkapital pr. 31.12.2003, illustreres nedenfor. De inneholder ingen informasjon om sannsynligheten for at scenariene inntreffer.

I **scenario 1** antas: 20 prosent fall i totalindeksen på Oslo Børs, 20 prosent fall i tilsvarende indekser i de internasjonale aksjemarkedene, ingen renteendring i norske og internasjonale rentemarkeder.

I **scenario 2** antas: 20 prosent fall i totalindeksen på Oslo Børs, 20 prosent fall i tilsvarende indekser i de internasjonale aksjemarkedene, 0,5 prosentpoengs renteoppgang i norske og internasjonale rentemarkeder.

Tabell 3.7: Stresstester for livsforsikringsselskapene pr. 31.12.2003

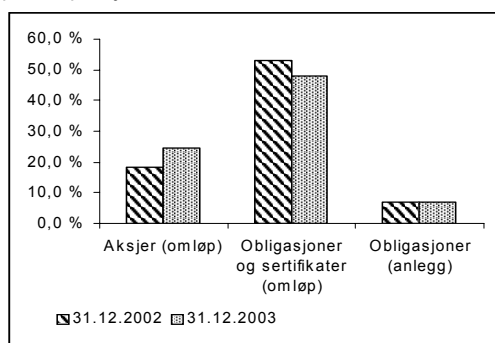
31.12.2003	Bufferkapital* før stresstest		Verdifall ved stress-scenario i mill. kroner				Bufferkapital etter stresstest	
			Aksjer		Obligasjoner			
	Mill. kr.	% FK	Norske	Utenlandske	Norske	Utenlandske	Mill. kr.	% FK
Scenario 1	25 266	5,5	-3 558	-7 166	0	0	14 542	3,2
Scenario 2	25 266	5,5	-3 558	-7 166	-6 506	-2 746	5 291	1,2

Stresstesten viser at utviklingen i rentemarkedene er av stor betydning for livsforsikringsselskapene. Selskapene vil komme svekket gjennom scenariene, med en gjenstående bufferkapital på henholdsvis 14,5 og 5,3 mrd. kroner. Samtlige selskaper har bufferkapital til å tåle scenario 1. Ved scenario 2 vil ett selskap bli påført et tap på verdipapirporteføljen som overskrider selskapets bufferkapital pr. 31. desember 2003. I slike stresstester fokuseres de kortsiktige virkningene av et økt rentenivå gjennom kurstap på beholdningene. På lengre sikt vil en økning i lange renter isolert sett ha en gunstig effekt på selskapenes resultater. Stresstestene omfatter ikke fast eiendom.

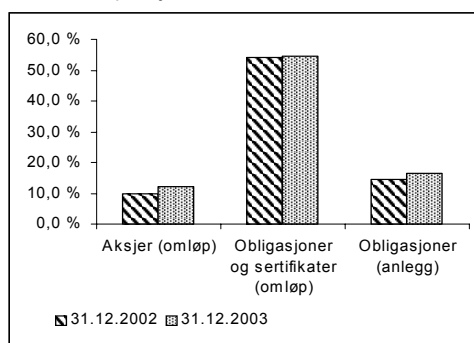
Pensjonskasser

Det er innhentet data for et utvalg av de største private og kommunale pensjonskassene for 2003. Utvalget dekker om lag 80 prosent av pensjonskassenes samlede forvaltningskapital, som økte med 19 prosent i 2003. De private pensjonskassene i utvalget har økt aksjeandelen gjennom 2003 med 6 prosentpoeng, og hadde ved utgangen av 2003 en aksjeandel på 24,5 prosent av forvaltningskapitalen. De kommunale pensjonskassene lå ved utgangen av 2002 med en aksjeandel i underkant av 10 prosent, og økte til drøyt 12 prosent ved utgangen av 2003.

Figur 3.23: Utvalgte balanseposter i et utvalg private pensjonskasser 2002-2003



Figur 3.24: Utvalgte balanseposter i et utvalg kommunale pensjonskasser 2002-2003

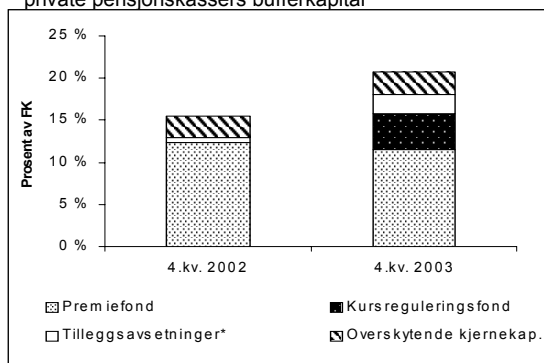


Pensjonskassene har en betydelig andel utenlandske aksjer. De private pensjonskassene hadde ved utgangen av 2003 en utenlandsandel på 46 prosent av omløpsporteføljen, mens de kommunale pensjonskassene hadde en utenlandsandel på 47 prosent. Veksten i utenlandsandelen for de kommunale pensjonskassene gjennom 2003 var på hele 10 prosentpoeng.

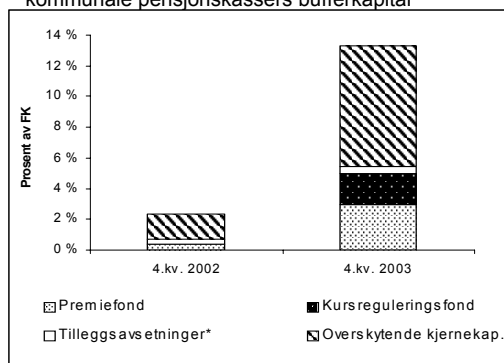
Pensjonskassenes bufferkapital

Utviklingen i verdipapirmarkedene i 2003 har bidratt til å styrke pensjonskassenes samlede bufferkapital. Ved utgangen av 2003 ble bufferkapitalen (bestående av premiefond, overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger begrenset oppad til ett års rentegaranti og kursreguleringsfond) målt til 12 mrd. kroner eller 17 prosent av pensjonskassenes forvaltningskapital, mot 7 mrd. kroner eller 10 prosent ved utgangen av 2002. Det er betydelig forskjell mellom de private og de kommunale pensjonskassene i utvalget. De private pensjonskassene hadde ved utgangen av 2003 en bufferkapital på 21 prosent av forvaltningskapitalen, mens de kommunale hadde en bufferkapital på 13 prosent. De private pensjonskassene hadde gjennomgående en høy aksjeandel ved inngangen til 2003, og økningen i bufferkapital avspeiler i hovedsak økte verdier på denne beholdningen.

Figur 3.25: Utvikling i et utvalg private pensjonskassers bufferkapital



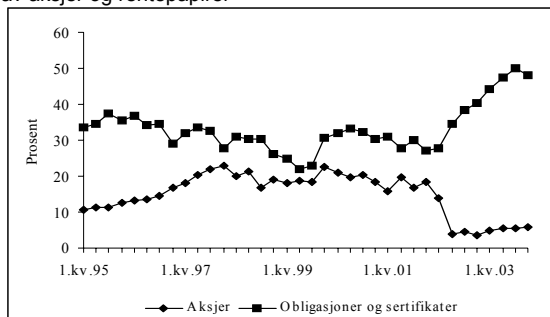
Figur 3.26: Utvikling i et utvalg kommunale pensjonskassers bufferkapital



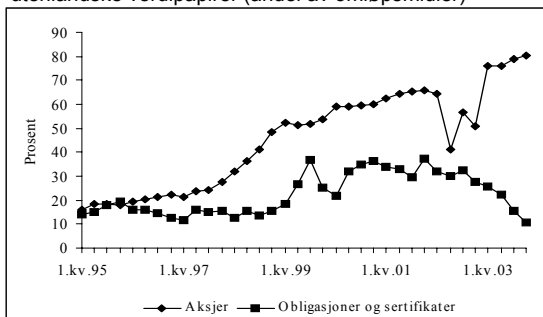
Skadeforsikringsselskapene

Skadeforsikringsselskapene har i likhet med livsforsikringsselskapene en relativt høy eksponering mot markedsrisiko. De tre største skadeforsikringskonsernene hadde ved utgangen av 2003 plassert 6,4 prosent av forvaltningskapitalen i aksjer klassifisert som omløpsmidler. Andelen økte med 2,6 prosentpoeng i 2003, etter et kraftig fall på 14,7 prosentpoeng i 2002. Samlede beholdninger av obligasjoner og sertifikater utgjorde 53,1 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2003, hvorav 4,5 prosent var obligasjoner holdt til forfall. Til sammenligning utgjorde beholdningen av obligasjoner og sertifikater 55,3 prosent ved utgangen av 2002.

Figur 3.27: Skadeforsikringsselskapenes beholdning av aksjer og rentepapirer



Figur 3.28: Skadeforsikringsselskapenes utenlandske verdipapirer (andel av omløpsmidler)



Forsikringsrisiko

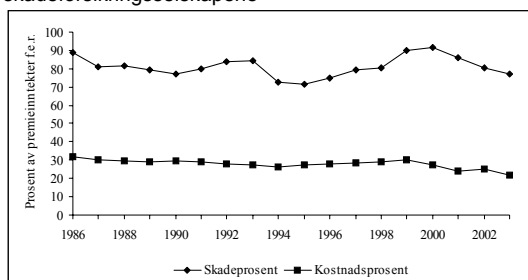
Forsikringsrisiko innebærer at forholdet mellom erstatninger og andre forsikringsrelaterte kostnader på den ene siden, og premieinntekter på den andre, varierer over tid på en uforutsigbar måte. Den viktigste årsaken til forsikringsrisiko er at erstatningskostnadene utvikler seg annerledes enn forventet.

Vanligvis vil forsikringsrisikoen påvirke resultatene i skadeforsikringsselskapene mer enn i livsforsikringsselskapene, siden erstatningskostnadene er mer variable innenfor skadeforsikring. For livsforsikringsselskapene er markedsrisiko knyttet til at avkastningen kan bli lavere enn rentegarantien, viktigst. Dødelighetsutviklingen er relativt stabil, men livsforsikringsselskapene er utsatt for forsikringsrisiko gjennom variasjoner i uførhetsutviklingen. På bakgrunn av en økning i antall uføre har Kredittilsynet pålagt selskapene å trappe opp avsetningene til uførhetserstatning innen utgangen av 2003.

Utviklingen innenfor skadeforsikring de seneste årene har vist store svingninger i forholdet mellom erstatningskostnader og premieinntekter (skadeprosenten). Som følge av en sterk økning i erstatningskostnadene etter 1998 steg skadeprosenten betydelig, og bidro til meget svake resultater i skadeforsikringsselskapene. Etter store premieøkninger fra 2000 har skadeprosenten gradvis falt tilbake. Utviklingen i skadeprosenten er vist i figur 3.29, sammen med utviklingen i kostnadsprosenten

(forsikringsrelaterte driftskostnader i prosent av premieinntekter). Kostnadsprosenten har vist en mer stabil utvikling, med en fallende tendens over tid.

Figur 3.29: Skade- og kostnadsprosent for skadeforsikringsselskapene



Den meget høye skadeprosenten i årene rundt årtusenskiftet skyldes en generell ubalanse mellom premieinntekter og erstatningskostnader, men utviklingen var spesielt svak i enkelte bransjer. For eksempel var skadeprosenten svært høy innenfor yrkesskadeforsikring, bl.a. fordi tidligere anslag på erstatninger viste seg å være for lave. Generelt har resultatene vært svakere i næringslivsmarkedet enn i personmarkedet. Premieøkningene de siste årene har både bidratt til en generell bedring i resultatene, og til en utjevning av resultatene i de ulike bransjene.

Det har den siste tiden vært økt interesse internasjonalt for sammenhengen mellom reassuranse og finansiell stabilitet. Norske forsikringsselskaper er i svært liten grad tilbydere av reassuranse, men skadeforsikringsselskapene blir som kjøpere av reassuranse påvirket av utviklingen i de store internasjonale reassuranseselskapene. Det har vært en tendens til økende priser i reassuransemarkedet de siste årene. Denne utviklingen har isolert sett svekket lønnsomheten i de norske skadeforsikringsselskapene.

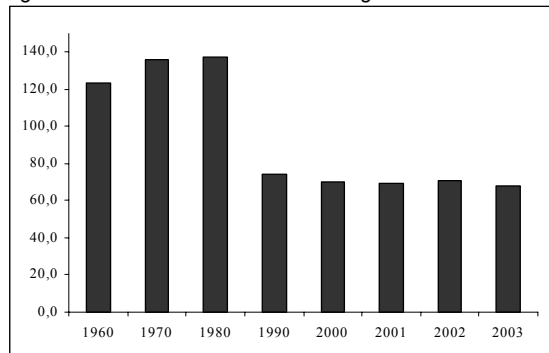
Likviditetsrisiko

Bankenes likviditetsrisiko knytter seg til ulik forfallsstruktur mellom bankenes eiendeler og gjeld. Høy kortsiktig finansiering av utlån og andre mindre likvide eiendeler innebærer et høyt refinansieringsbehov. Bankenes tilgang til og pris på finansiering i markedet avhenger blant annet av deres inntjening og soliditet.

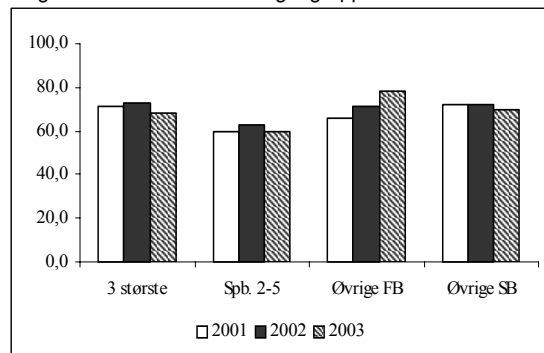
I perioden frem til midten av 1980-tallet var innskuddene klart høyere enn utlånene. Innskuddsdekningen falt i perioden 1980 til 1992 fra 137 til 89 prosent, jf. figur 3.30. Selv om bankenes utlån i stor grad fortsatt finansieres med kundeinnskudd, var innskuddsdekningen også utover 1990-tallet fallende. Dette har bakgrunn i flere år med høy utlånsvekst, samt endringer i sparemønsteret der plasseringer i forsikring og verdipapirer har økt på bekostning av bankinnskudd. Etter at innskuddsdekningen var relativt stabil i perioden 2000 – 2002, har lavere innskuddsvekst det siste året ført til videre nedgang. Oppgangen i aksjemarkedene og det kraftige rentefallet i 2003 har

bidratt til den avtagende innskuddsveksten. I øvrige forretningsbanker har likevel innskuddsdekningen økt markert i 2003 som følge av lavere utlånsvekst og økte innskudd, mens den har falt både i sparebanker og i de største bankene.

Figur 3.30: Bankenes innskuddsdekning 1960-2003



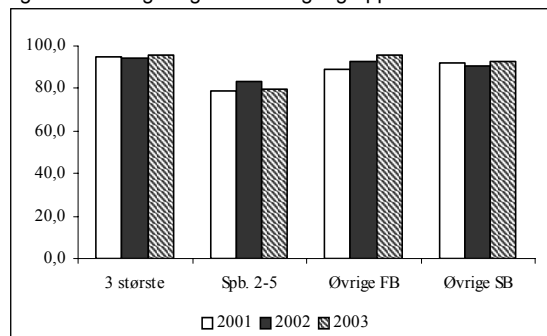
Figur 3.31: Innskuddsdekning – grupper av banker



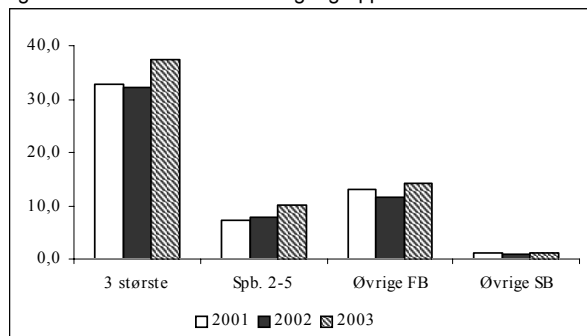
Som følge av den fallende innskuddsdekningen er bankene mer avhengig av finansiering gjennom penge- og verdipapirmarkedene. Fallet i innskuddsdekning i de største bankene og i de minste sparebankene har blitt oppveid av økt langsiktig finansiering i verdipapirmarkedene, og forholdet mellom langsiktig finansiering og utlån har økt i 2003. For de mellomstore sparebankene har det også vært fall i langsiktig finansiering i forhold til utlån.

Finansiering fra utlandet økte også i 2003. Det er imidlertid store forskjeller mellom bankene. De utenlandske eide bankene har høy utenlandsfinansiering som følge av innskudd fra morbankene. De tre største bankene har bedre tilgang til utenlandsfinansiering enn de minste bankene.

Figur 3.32: Langsiktig finansiering – grupper av banker



Figur 3.33: Utenlandsfinansiering – grupper av banker



Oppfølgingen av likviditetssituasjonen i bankene

På bakgrunn av at en del banker sent på høsten i 2002 fikk en vanskeligere finansieringssituasjon, foretok Kredittilsynet en kartlegging av likviditetssituasjonen i 19 banker. Bankene ble bl.a. valgt ut på grunnlag av en vurdering av indikatorer på likviditetsrisiko, svak lønnsomhet eller svak kjernekapitaldekning. De mest utsatte av disse bankene ble fulgt opp av Kredittilsynet i 2003 gjennom

jevnlig kontakt, analyser og inspeksjoner. En oppsummerende vurdering av likviditetssituasjonen i de 19 bankene ble gjort ved utgangen av tredje kvartal 2003. De tre bankene som i utgangspunktet ble vurdert å ha en vanskelig finansieringssituasjon, viste seg ett år senere å ha bedret finansieringssituasjonen betraktelig. Av de øvrige 16 bankene som var med i kartleggingen, ble fem banker klassifisert som banker med fortsatt høy likviditetsrisiko.

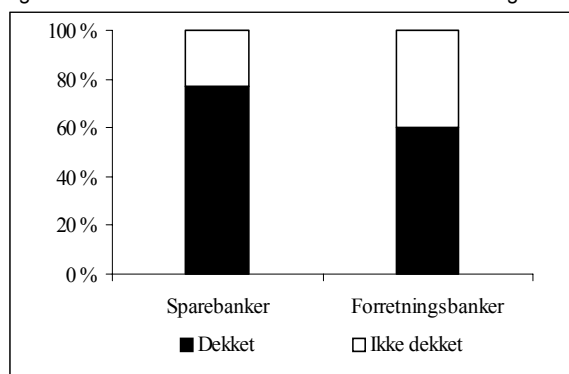
Kredittilsynet gjennomfører i løpet av første kvartal 2004 likviditetsinspeksjoner i enkelte mellomstore og mindre banker hvor likviditetsrisikoen anses å være høy. Under inspeksjonene legges det vekt på å bedre det faktiske risikonivået og på å sikre tilfredsstillende kontroll med likviditetsrisikoen. Det legges bl.a. vekt på utforming av strategi, fastsettelse av rammer, rapportering og uavhengig kontroll. Det er et inntrykk at bankene de siste årene har økt fokus på likviditetsrisiko.

Store innskudd

Kundeinnskudd utgjør hoveddelen av bankenes langsiktige finansiering. Selv om innskuddene kan tas ut med kort varsel, anses de likevel som en stabil og langsiktig finansieringskilde. Bankenes obligatoriske medlemskap i sikringsfondet fører til at innskudd innenfor det som dekkes av garantiordningene, er et "risikofritt" plasseringsalternativ for kundene. Innskudd som ikke dekkes av garantien er trolig ikke like stabile som øvrige innskudd. Figur 3.34 viser at ved utgangen av juni 2003 utgjorde innskudd over 2 mill. kroner fra sektorer som ikke inkluderes i banksikringslovens definisjon av garanterte innskytere, 40 prosent av innskuddene i forretningsbanker og 23 prosent i sparebanker.

Dersom en bank med anstrengt likviditetssituasjon forsøker å bedre finansieringssituasjonen ved å øke innskuddsrentene for å tiltrekke seg kundeinnskudd, vil ikke dette innebære risiko for kundene såfremt innskuddene ligger innenfor grensene for sikringsordningene. Høye innskuddsrenter vil imidlertid kunne bidra til å svekke lønnsomheten i banken, og har negative virkninger også for andre banker. En kan ikke se bort fra at det høye nivået for innskuddsgarantien har en del uheldige virkninger for bankmarkedet.

Figur 3.34: Andel innskudd dekket/ikke dekket av sikringsordningene



Sammenbruddet i Pinsemenighetens spareforening, Samspar Norge, hvor en stor del av midlene var plassert i aksjer og aksjefond, illustrerer viktigheten av at innskyterne holder seg til banker dersom de

skal være sikret å få tilbake sine innskudd. Samspar Norge fikk tilbaketrunket dispensasjonen for å drive innskudds- og utlånsvirksomhet av Finansdepartementet i september 2002. Kun to tredjedeler av innskytternes midler ble tilbakebetalt, mens de resterende innskuddene måtte anses som tapt.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko kan sees på som risikoen for direkte eller indirekte tap som følge av utilfredsstillende eller manglende interne prosesser, svikt hos mennesker og systemer eller eksterne hendelser. De senere årene har det internasjonalt vært økt oppmerksomhet mot risiko for tap som følge av operasjonell risiko. Dette har sin bakgrunn i blant annet økt avhengighet av komplekse IKT-baserte systemer, flere og mer komplekse finansielle produkter og distribusjonsformer, og mer komplekse organisasjonsstrukturer. I forslaget til nye kapitaldekningsregler er det innført et eget krav til dekningen av denne type risiko.

Operasjonell risiko er i mindre grad enn markeds- og kredittrisiko knyttet til den generelle utviklingen i markeder og konjunkturer, og vil i sterkere grad være knyttet opp mot forhold i den enkelte institusjon. Enkeltbanker kan bli påført betydelige tap dersom operasjonell risiko materialiseres

Selv om systemrisiko neppe bygges opp gjennom operasjonell risiko, legges det likevel i den tilsynsmessige oppfølgingen av denne risikotypen mer vekt på vurderinger knyttet til systemrisiko. Med økt konsentrasjon i markedene, også når det gjelder infrastrukturen, bruk av og operasjon av IKT-løsninger, øker faren for at problemer i de største enkeltforetakene og større IKT-leverandører kan gi sviktende tillit til større deler av det finansielle systemet. Operasjonell risiko knyttet til svikt i betalingssystemene vil også berøre flere banker samtidig.

En viktig del av den operasjonelle risikoen i foretakene er knyttet til den finansielle infrastrukturen. Både innenfor betalings- og oppgjørssystemer for banker og clearing og oppgjør i verdipapirmarkedene, har utviklingen i flere år vært preget av konsolidering og internasjonalisering. Det har imidlertid vært tendenser til at enkelte banker vurderer flere leverandører av IKT-tjenester. Det har de senere årene vært flere tilfeller av operasjonell svikt i betalingssystemene, både i Norge og andre land, uten at disse har hatt dramatiske konsekvenser.

Bankene er i betydelig grad avhengige av IKT-systemer, samtidig som drift og utvikling ofte er utkontraktert til profesjonelle IKT-leverandører. Det legges i tilsynet vekt på at kontroll og styring av den operasjonelle risikoen er tilstrekkelig. Det er gjennomført en rekke tiltak for å redusere risikoen i forbindelse med oppgjør og avregning i verdipapirmarkedene og kraftmarkedet. Sterke svingninger i underliggende markeder øker faren for svikt. Streiker eller ringvirkninger i tilfelle insolvens i en av de deltakende bankene eller verdipapirforetakene vil også kunne øke risikoen. Effektiv risikostyring og kontroll i infrastrukturforetakene er nødvendig for å holde risikoen for svikt i infrastrukturen på et svært lavt nivå.

4. Pensjonssparing i livsforsikringsselskapene

Pensjonsforsikring er de norske livsforsikringsselskaperes viktigste forretningsområde. Livsforsikringsselskaperes oppgave knyttet til pensjonsforsikring er å sørge for at innbetalte midler forvaltes på en slik måte at de avtalte pensjonene kan utbetales når de forfaller til betaling. Pensjonsforsikring finansieres av innbetalte premier og av den avkastningen som selskapet får av kapitalforvaltningen. Erfaringsmessig betyr forsikringsrisiko (død/uførhet) og kostnadselementene relativt lite, og er ikke tatt med i den videre drøftingen.

Ved utgangen av 1999 hadde selskapene om lag 30 prosent av forvaltningskapitalen plassert i aksjer. Som følge av utviklingen i verdipapirmarkedene og lav risikobærende evne, hadde selskapene redusert andelen til 7,3 prosent ved utgangen av 2002. Oppgangen i aksjemarkedene bidro til at aksjeandelen økte til 12 prosent ved utgangen av 2003.

I dette kapittelet settes søkelyset på de utfordringene livsforsikringsselskapene har i forvaltningen av pensjonsforsikringsmidler i et lavrentescenario. Avslutningsvis gis en kort omtale av situasjonen for pensjonskassene.

Nærmere om produkter i livsforsikringsmarkedet

Norske livsforsikringsselskaper tilbyr kundene ulike produkter. Tabell 4.1 viser hvor stor andel de enkelte produktgruppene utgjør. Bransjene gruppeliv og foreningskollektiv er ikke inkludert.

Tabell 4.1: Produktgrupper i norske livsforsikringsselskaper.
Prosent av samlet forsikringsfond pr. 30.09.2003.

Produktgruppe	Prosent av forsikringsfond
Individuell kapitalforsikring med årlig garanti	3,9
Individuell kapitalforsikring med investeringsvalg	0,3
Individuell pensjonsforsikring med årlig garanti	16,8
Individuell pensjonsforsikring med investeringsvalg	4,0
Kollektiv pensjonsforsikring med årlig garanti	74,9
Kollektiv pensjonsforsikring med investeringsvalg	0,1

Oslo Pensjonsforsikring AS inngår ikke i tabellen.
Kilde: FNH

Produkter der forsikringsselskapet gir en årlig rentegaranti, utgjør over 95 prosent av forsikringsfondet i livsforsikringsselskapene. Rentegarantien innebærer at selskapet må tilføre premiereserven en årlig minsteavkastning som svarer til grunnlagsrenten i det forsikringstekniske beregningsgrunnlaget for det enkelte produkt, og er således ment å sikre medlemmenes pensjonsrettigheter. Høyeste grunnlagsrente bestemmes av myndighetene, og ble fra 1. januar 2004 fastsatt til 3 prosent for all opptjening av nye rettigheter i ytelsesbaserte kollektive pensjonsordninger. Eldre, løpende kontrakter har imidlertid høyere grunnlagsrente slik at gjennomsnittlig grunnlagsrente er 3,7 prosent. Premiereserven kan sees på som et mål på selskapenes gjeld til sine kunder.

Forsikringsfond knyttet til kollektive ytelsesbaserte pensjonsordninger utgjør rundt 75 prosent av livsforsikringsselskapenes samlede forsikringsfond. Ytelsesbasert kollektiv pensjonsforsikring er et av de produktene der forsikringsselskapet gir en årlig rentegaranti. Tiden fra første innbetaling til utbetaling av pensjon er ofte over 30 år. Over så lang tid må en regne med store svingninger i årlig avkastning på forvaltningskapitalen.

Ytelsesbaserte pensjonsordninger var lenge praktisk talt enerådende på det norske markedet for privat tjenstepensjonsforsikring. I de siste årene er det åpnet adgang for tjenstepensjonsprodukter der rentegaranti ikke er obligatorisk (innskuddspensjon og engangsbetalt alderspensjon). Det kritiske spørsmålet knyttet til videreføring av ytelsesbaserte tjenstepensjonsordninger, er bedriftenes samlede pensjonskostnader. Beregnet total pensjonskostnad for et foretak vil eksempelvis kunne øke med om lag 20–25 prosent, dersom en legger til grunn en fremtidig årlig avkastning som er ett prosentpoeng lavere. Den avkastningen livsforsikringsselskapene oppnår på forvaltningskapitalen blir dermed avgjørende for foretakenes pensjonskostnader.

Tabell 4.2: Pensjonsordninger pr. 31.12.2003 i livsforsikringsselskaper* og forvaltningsselskaper for verdipapirfond

Type	Antall premiebetalende avtaler	Forsikringsfond
Ytelsesbaserte pensjonsordninger (YP)	16 264	113 400 mill. kr.
Innskuddsbaserte pensjonsordninger** (IP)	1 857	690 mill. kr.
Overført fra YP til IP	127	376 mill. kr.

* Kommunale pensjonsordninger inngår ikke.

** Herav i fondsforvaltningsselskaper: Antall avtaler: 87, forvaltningskapital: 39 mill. kroner

Ved utgangen av 2003 var det tegnet nær 1.900 kontrakter om innskuddsbasert pensjon. Det gjennomsnittlige innbetalte beløpet knyttet til disse avtalene er lite. Bare en liten del av avtalene skyldes at ytelsesbaserte pensjonsordninger er blitt endret til innskuddsbaserte pensjonsordninger. Over 90 prosent av avtalene om innskuddsbasert pensjon er tegnet i fondsforsikringsselskaper.

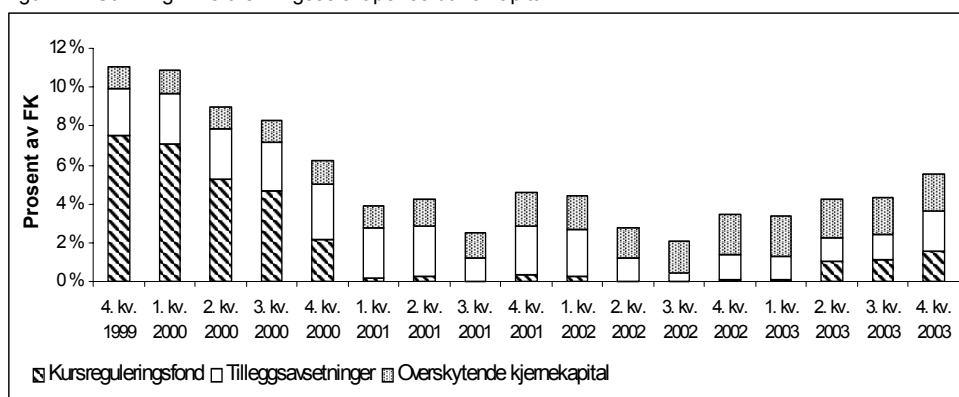
Kapitalforvaltning i livsforsikringsselskapene

Livsforsikringsselskapenes plasseringer ivaretar flere hensyn. Av vesentlig betydning er når pensjonene kommer til utbetaling, hvor stort beløp som forfaller til enhver tid, og kravet om at årlig avkastningsgaranti skal oppfylles. Den langsiktige avkastningen avhenger av risikoprofilen i

plasseringene. Høyere forventet avkastning fører også til større usikkerhet i den årlige avkastningen. Et selskaps forventede langsiktige avkastning vil derfor delvis være bestemt av selskapets risikobærende evne.

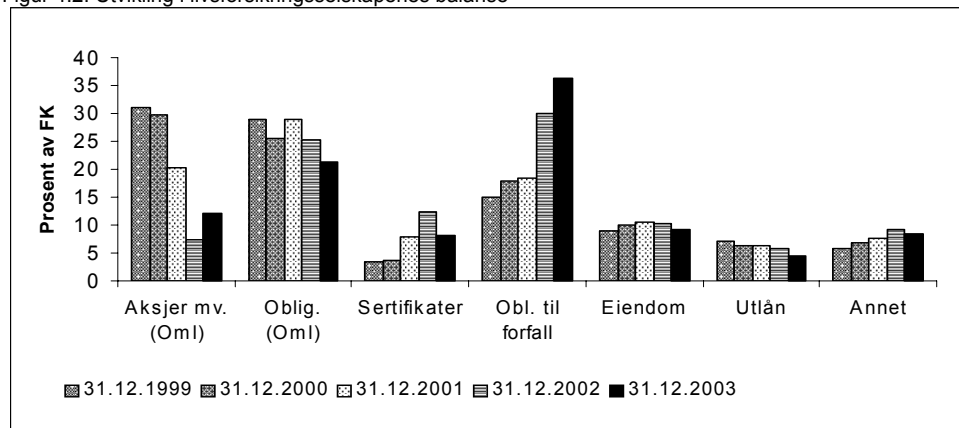
Bufferkapitalen kan sees på som et mål på risikobærende evne. Den er her definert som summen av overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger tilsvarende inntil ett års renteforpliktelse (med fradrag for eventuelle tilleggsavsetninger benyttet i beregningen av ansvarlig kapital) og kursreguleringsfond. Ved utgangen av 2003 hadde livsforsikringsselskapene en bufferkapital på 25 mrd. kroner eller 5,5 prosent av selskapenes forvaltningskapital. Av dette utgjorde overskytende kjernekapital om lag en tredjedel. Oppgangen i aksjemarkedene styrket selskapenes bufferkapital med 11 mrd. kroner (2,1 prosentpoeng) i 2003. Selskapenes risikobærende evne er imidlertid fremdeles svak. Erfaringene gjennom de siste årene har vist at selskapene skjærer egenkapitalen. Dette innebærer i praksis at den reelle bufferkapitalen består av tilleggsavsetninger, som er kundemidler, og kursreguleringsfond, som i stor grad er kundemidler, men ikke overskytende kjernekapital.

Figur 4.1: Utvikling i livsforsikringsselskapenes bufferkapital



Livsforsikringsselskapenes aksjebeholdning som andel av forvaltningskapitalen var ved utgangen av 2003 på 12 prosent mot 7 prosent ett år tidligere. Andelen sertifikater og obligasjoner holdt som omløpsmidler falt fra 37 prosent av forvaltningskapitalen til 29 prosent, mens andelen obligasjoner klassifisert som "hold til forfall" økte med 6 prosentpoeng til 36 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2003.

Figur 4.2: Utvikling i livsforsikringsselskapenes balanse



Selskapene hadde ved utgangen av 2003 en beholdning av "hold til forfall"-obligasjoner på 166 mrd. kroner. Dette er en økning på 42 mrd. kroner fra utgangen av 2002. Løpetidsfordelingen av denne beholdningen er gjengitt i tabell 4.3. Langt den største delen av beholdningen (73 prosent) har forfall etter 2006, og gjennomsnittlig rente på hele porteføljen ligger på 6,0 prosent. Ved å omklassifisere fra aksjer til obligasjoner holdt til forfall, er selskapene regnskapsmessig sikret en tilfredsstillende avkastning i noen år. Omklassifiseringen begrenser imidlertid selskapenes muligheter til å dra nytte av oppgangen i aksjemarkedet, samtidig som obligasjonsbeholdningen vil gi synkende avkastning over tid etter hvert som obligasjoner med relativt høy kupongrente forfaller.

Tabell 4.3: Beholdning pr. 31.12.2003 av obligasjoner klassifisert som "hold til forfall". Prosent

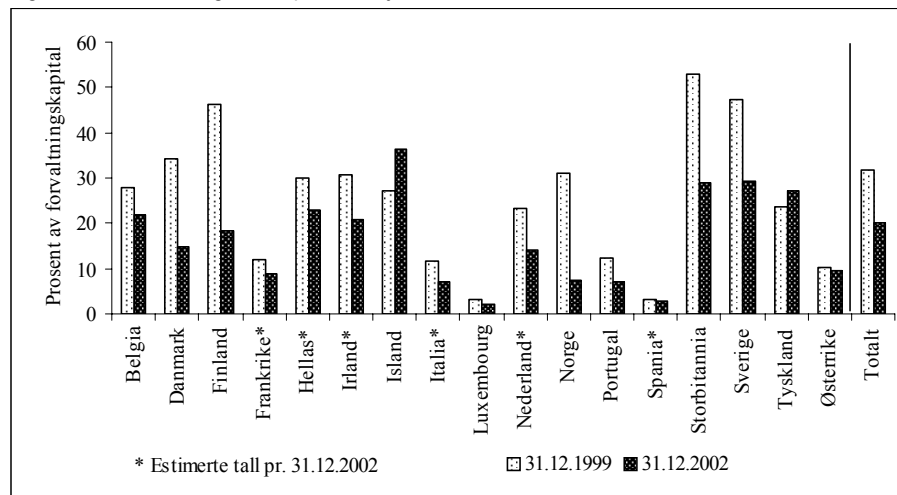
	Forfall i 2004	Forfall i 2005	Forfall i 2006	Forfall etter 2006	Totalt
Prosent av FK	4,5 %	3,0 %	2,2 %	26,5 %	36,2 %
Gjennomsnittrente	6,5 %	6,6 %	6,2 %	5,8 %	6,0 %

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

Internasjonal utvikling

Som følge av uroen i aksjemarkedene i perioden 1999 til 2002, gjennomførte Kredittilsynet en undersøkelse av utviklingen i livsforsikringsselskaperes aksjeandel i landene innenfor EØS-området. Resultatene viste at aksjeandelen for alle land under ett falt fra 32 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 1999 til 20 prosent ved utgangen av 2002. Reduksjonen var sterkest i 2001 og 2002.

Figur 4.3: Livsforsikringsselskaperes aksjeandel i EØS-området



Generelt falt andelen mest i land med høy aksjeandel ved utgangen av 1999. Andelen falt mer i de landene som har en markedsverdivurdering av aksjebeholdningen. Den reduserte aksjeandelen for disse landene reflekterer verdifall i tillegg til nedslag av aksjer. Aksjeandelen falt i de fleste land, men mest i Norge. Dette henger blant annet sammen med forskjeller i regelverk.

Ytelsesbaserte pensjonsordninger forvaltes i de fleste europeiske landene i pensjonskasser, og ikke i livsforsikringsselskaper slik praksis er i de nordiske landene. Livsforsikringsselskapene i de fleste europeiske landene har derfor forsikringsporteføljer der midlene til forvaltning har en kortere tidshorisont enn hva tilfellet er i Norge og øvrige nordiske land.

Avkastning og rentegaranti i livsforsikring

Ved sparing i tradisjonelle livsforsikringsselskaper gis det som nevnt i de aller fleste tilfellene en rentegaranti som sikrer kunden en gitt minsteavkastning på sparebeløpet. Denne garantien gjelder for hvert år, mens sparing for pensjonsformål er langsiktig, ofte over 30 år. En avkastningsgaranti som sådan er ikke nødvendigvis problematisk i et langsiktig perspektiv, men den korte horisonten for rentegarantien kan skape konflikt i forhold til hensynet til en best mulig langsiktig forvaltning.

Studier av historiske data viser at investering i aksjer har gitt en betydelig meravkastning i forhold til statsobligasjoner. Det finnes imidlertid lange perioder der obligasjoner har gitt høyere avkastning. Det gikk for eksempel nesten 30 år før aksjekursene i USA, målt ved S&P Composite Index, nådde samme nivå som før aksjekrakket i 1929.

Beregninger gjort på avkastning i det norske markedet viser at aksjer hadde en gjennomsnittlig årlig meravkastning på 4,9 prosent gjennom perioden 1920–2000. Inkludert årene 2001–2003 er meravkastningen 4,6 prosent.² Internasjonalt har de fleste empiriske studier vært basert på det amerikanske markedet fordi det her finnes lange avkastningsserier med god kvalitet. For perioden 1900–2002 er det beregnet en gjennomsnittlig meravkastning på 4,4 prosent pr. år. Beregninger gjort på en referanseportefølje sammensatt av de markedene i de landene som tilsvarer Petroleumsfondets aksjeinvesteringer, gir en meravkastning på 5,1 prosent.³

Meravkastning beregnet i fortid er ingen garanti for at investering i aksjer vil gi en tilsvarende meravkastning i fremtiden. I vurderingen av hvordan endret aksjeandel påvirker avkastningen på en portefølje, må det også tas hensyn til hvordan avkastningen på aksjer og obligasjoner samvarierer. Aksjer og obligasjoner har erfaringsmessig utviklet seg forskjellig under ulike konjunktursituasjoner. Dette kan innebære at det er en diversifiseringsgevinst ved å inkludere aksjer i porteføljen.

Beregninger foretatt av Kredittilsynet viser hvordan forskjellige porteføljesammensetninger påvirker sannsynligheten for en avkastning som ligger under den årlige rentegarantien. Denne er i beregningene satt til 3,5 prosent. Det er også laget beregninger som viser utfallene dersom selskapenes tidshorisont hadde vært tre eller fem år. Det er antatt at 40 prosent av porteføljen i utgangspunktet investeres i obligasjoner som holdes til forfall. De resterende 60 prosent av startkapitalen investeres i obligasjoner og i aksjer. To tilfeller illustreres for fordelingen av de 60 prosent som ikke er obligasjoner holdt til

² Johnsen 2003, tallene oppdatert 2004.

³ Ibbotsen Associates/Norges Bank 2003.

forfall. I det første tilfellet antas selskapene å investere slik at det til enhver tid er 50 prosent i omløpsobligasjoner og 10 prosent i aksjer (nært opp til situasjonen ved inngangen til 2003), mens det i det andre tilfellet antas at andelen obligasjoner og aksjer er like store (30 prosent).

Renten på obligasjonsporteføljen (forfalls- og omløpsobligasjoner) er satt til fem prosent. Meravkastningen på aksjer er satt til tre prosent, dvs. lavere enn historisk observert nasjonalt og internasjonalt. Anslag for usikkerhet og samvariasjon bygger på en bredt diversifisert internasjonal portefølje. Dersom historiske data for volatilitet i det norske aksjemarkedet hadde vært benyttet, ville sannsynlighetene illustrert nedenfor ha økt vesentlig. Livsforsikringsselskapenes utenlandske aksjer utgjorde om lag 2/3 av total aksjebeholdning, slik at data for norske aksjemarkeder er noe mindre relevante. Modellen tar ikke hensyn til ekstreme markedssituasjoner, som vesentlig reduserer påliteligheten av de laveste sannsynlighetene.

Tabell 4.4: Sannsynlighet for årlig avkastning på livsforsikringsselskapenes samlede portefølje lavere enn 3,5 prosent (venstre kolonner) eller negativ (høyre kolonner) ved ulik tidshorisont på rentegarantien.

Porteføljesammensetning:	40+50+10	40+30+30	40+50+10	40+30+30
Sannsynlighet for:	avkastning < 3,5 % p.a.		avkastning < 0	
Ved ettårig garanti	31,5 %	32,4 %	6,5 %	11,2 %
Ved treårig garanti	20,0 %	21,3 %	0,3 %	1,5 %
Ved femårig garanti	13,7 %	15,0 %	<0,1 %	0,2 %

Som det fremgår av tabellen, er sannsynligheten for å oppnå en avkastning lavere enn en rentegaranti på 3,5 prosent lite påvirket av aksjeandelen. Dette skyldes i hovedsak at rentenivået på obligasjonene er nær grunnlagsrenten. Beregningene viser at sannsynligheten for å få en avkastning over rentegarantien øker markert med lengre tidshorisont. Sannsynligheten for negativ totalavkastning avhenger imidlertid sterkt av aksjeandelen (6,5 og 11,2 prosent, tilsvarer henholdsvis om lag hvert femtende og hvert niende år i gjennomsnitt). Også her avhenger sannsynligheten av tidshorisonten.

For å kunne ta den økte nedsiderisikoen som følger med en høyere aksjeandel, må selskapet ha risikobærende evne. Dersom avkastningen på obligasjoner synker helt ned til grunnlagsrenten, vil et selskap som ikke har bygget opp bufferkapital, enten måtte kalle inn mer risikokapital fra selskapets eiere, eller investere hele porteføljen i obligasjoner holdt til forfall. Praksis har vist at selskapene skjærer egenkapitalen når de kundegenererte bufferne blir små. Det er derfor sannsynlig at selskapene vil øke beholdningen av "hold til forfall"-obligasjoner så lenge disse gir en akseptabel avkastning. I dagens marked gir statsobligasjoner med varighet mindre enn ca. fire år en avkastning som ligger under gjennomsnittlig grunnlagsrente.

Beregningene viser at risikoen for å oppnå en avkastning som er lavere enn rentegarantien, ikke er vesentlig påvirket av aksjeandelen når rentene er lave, og at risikoen avtar med lengre horisont. Forventet avkastning for porteføljen med 30 prosent aksjer er høyere enn for porteføljen med lavere aksjeandel. Desto høyere forventet meravkastning aksjer gir, desto høyere forventet avkastning vil

porteføljen med høyest aksjeandel gi. Det synes ut fra en vurdering av forventet avkastning og risiko å være fornuftig at selskapene har en høyere aksjeandel i sine plasseringer enn hva tilfellet er i dag. For å sikre at investeringene styres etter langsiktige mål og ikke domineres av hensynet til en kortsiktig rentegaranti, er det derfor nødvendig at selskapene har buffere til å kompensere for sviktende avkastning i enkelte år.

Utfordringer ved svak risikobærende evne

Det er beregnet verdijustert resultat i livsforsikringsselskapene for 2004 under ulike antakelser for utviklingen i aksjemarkedene og selskapenes aksjeandeler. Beregningene er basert på resultatene ved utgangen 2003, og utviklingen i aksje- og rentemarkedene frem til 13. februar 2004. Det er i et såkalt referansealternativ for 2004 antatt vekst i norske og internasjonale aksjemarkeder på 15 prosent. Lange norske renter er antatt å være uforandret i 2004, mens lange tyske og amerikanske renter er antatt å øke med om lag 0,8 prosentpoeng. Under disse forutsetningene av mer teknisk art vil verdijustert resultat (overskudd utover garantert avkastning) i 2004 bli lavere enn i 2003. Ved konstant aksjeandel i 2004 på 12 prosent er verdijustert resultat beregnet til 9,7 mrd. kroner (2,2 prosent av GFK) i 2004. Økning i aksjeandelen til 20 prosent er beregnet å gi en bedring i resultatet på 4,5 mrd. kroner (til 3,1 prosent av GFK).

I et alternativ med sterk utvikling i aksjemarkedene er aksjeverdiene antatt å stige med 30 prosent gjennom 2004, mens i et alternativ med svak utvikling i aksjemarkedene er aksjeverdiene antatt å falle med 15 prosent. Tabell 4.5 viser virkningen på verdijustert resultat ved sterk og svak utvikling i aksjemarkedene, og ved ulike aksjeandeler i balansen. Anslagene viser følsomheten i livsforsikringsselskapenes resultater for ulike utviklingsbaner i aksjemarkedene og ulike aksjeandeler i selskapenes balanser, og er ikke prognoser for resultatutviklingen for 2004.

Tabell 4.5: Verdijustert resultat for 2004 ved ulike alternativer for aksjeandel og utvikling i aksjemarkedet

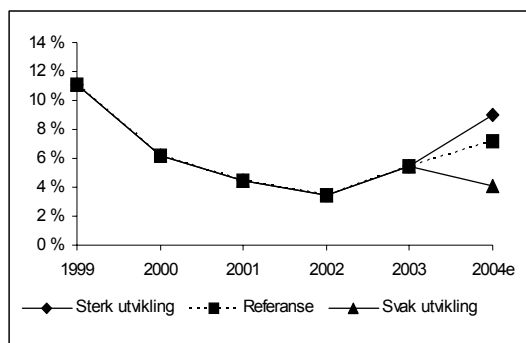
2004	Aksjeandel i prosent av balansen	
Prosent av GFK		
Aksjer	20 prosent	12 prosent
Sterk utvikling	6,3 %	4,1 %
Referansealternativ	3,1 %	2,2 %
Svak utvikling	-2,6 %	-1,3 %

Ved sterk utvikling i aksjemarkedene viser beregningene at verdijustert resultat vil variere fra 30,2 mrd. kroner (6,3 prosent av GFK) ved høy aksjeandel i balansen, til 19,4 mrd. kroner (4,1 prosent av GFK) ved konstant aksjeandel. Variasjonen tilsvarer 2,2 prosent av selskapenes samlede GFK. I referansealternativet, hvor det er forutsatt en stigning i aksjemarkedene på 15 prosent i 2004, er resultateffekten av økt aksjeandel mindre enn ved sterk og svak utvikling i aksjemarkedet.

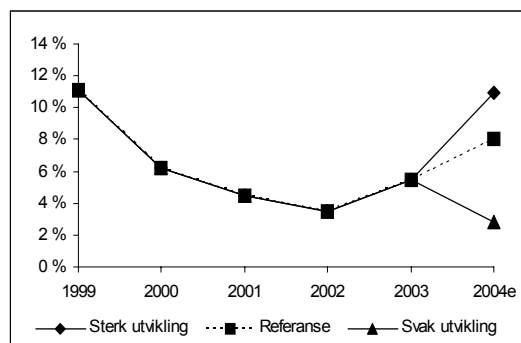
Figur 4.4 nedenfor viser utviklingen i bufferkapital i de ulike alternativene for utviklingen i aksjemarkedene når aksjeandelen i balansen er uendret fra utgangen av 2003. Det er lagt til grunn maksimal oppbygging av bufferkapitalen, bl.a. at det ikke deles ut utbytte. Under referansealternativet

for aksjemarkedet vil bufferkapitalen utgjøre 7,2 prosent, mens den vil utgjøre hhv. 9 prosent og 4,1 prosent med sterk eller svak utvikling i aksjemarkedet. Under mer realistiske antakelser for utbytte, realisering av kursgevinster og overskuddstilbakeføringer, vil bufferkapitalen bli 1-2 prosentpoeng lavere. I figur 4.5 nedenfor er det antatt en aksjeandel på 20 prosent. Under referansealternativet vil bufferkapitalen utgjøre 8 prosent av forvaltningskapitalen, og hhv. 10,9 prosent og 2,8 prosent under sterk og svak aksjemarkedsutvikling. Også her vil bufferkapitalen bli noe lavere med mer realistiske antakelser for utbytte, realisering mv.

Figur 4.4: Bufferkapital ved 12 % aksjebeholdning og maksimal oppbygging av bufferkapital*



Figur 4.5: Bufferkapital ved 20 % aksjeandel og maksimal oppbygging av bufferkapital*



* Kursavhengige finansinntekter tillegges i sin helhet kursreguleringsfondet. Hele årets bokførte resultat etter pliktige avsetninger benyttes til tilleggsavsetninger.

Utfordringer fremover

Basert på empiriske studier som det er redegjort for, er det mye som tyder på at investering i aksjer over tid vil gi en meravkastning i forhold til plassering i obligasjoner. På den annen side viser de historiske tallene at aksjer har en større risiko.

Ytelsesbasert pensjonsforsikring er et produkt med årlig rentegaranti og utgjør en vesentlig del av selskapenes virksomhet. Selskapene må derfor i sin investeringsstrategi sørge for at de er sikret en årlig avkastning som setter dem i stand til å oppfylle rentegarantien. Dette betyr at de må sørge for å ha tilstrekkelig bufferkapital til å møte nedsiderisikoen og samtidig kunne oppfylle rentegarantien.

Betydningen av tilstrekkelig bufferkapital fremgår av de beregningene som er vist ovenfor. Basert på de forutsetningene som er gjort, vil det kunne oppstå en situasjon omtrent hvert tredje år der avkastningen er mindre enn rentegarantien. Sannsynligheten for negativ avkastning derimot, vil bare inntreffe hvert femtende år (6,5 prosent). Når differansen mellom investeringsporteføljens forventede avkastningsrente og grunnlagsrenten er liten, er sannsynligheten høyere for å få en årlig avkastning som er lavere enn det grunnlagsrenten krever. For en bestemt risikoprofil på investeringen, kreves det derfor en større bufferkapital når rentenivået er lavt.

Det er grunn til å anta at rentenivået i Norge og globalt vil holde seg lavt i de nærmeste årene. Dette betyr at det verdijusterte resultatet for livsforsikringsselskapene ser ut til å bli liggende på et lavt nivå. I år med svake resultater vil mulighetene til å bygge bufferkapital over den løpende driften være begrenset. Spesielt i år hvor overskuddene er små, kan det under gjeldende regelverk oppstå en konflikt mellom å avsette til tilleggsavsetninger (øke bufferkapitalen) og betjene egenkapitalen. Regelverket virker slik at dersom eierne ønsker avkastning, må om lag 2/3 av det fremførte overskuddet i en slik situasjon tilføres forsikringstakerne med endelig virkning.

Erfaringer fra de siste årene kan tyde på at selskapene reduserer risikoen i sine plasseringer når den kundegenererte bufferen er liten. Denne atferden bidrar til å redusere muligheten for å øke bufferkapitalen. For liten bufferkapital hindrer selskapene i å plassere en større del av forvaltningskapitalen i aksjer for derigjennom å øke muligheten for å bedre avkastningen på sikt. De beregningene som er gjengitt, viser at dersom rentenivået fortsetter å være lavt, vil mulighetene for å øke bufferkapitalen være liten.

De fleste av de problemene og utfordringene som er omtalt, gjelder i stor utstrekning også for pensjonskasser. Det er likevel noen viktige forskjeller. Livsforsikringsselskapene valgte å redusere aksjeandelene da den kundegenererte bufferen ble redusert. Selv om pensjonskassene også har krav til årlig minsteavkastning, har mange av pensjonskassene ikke foretatt nedsalg av aksjer slik som livsforsikringsselskapene. Samtidig har foretakene som står bak pensjonskassene, tilført ny risikokapital til pensjonskassene. Foretakene har trolig vurdert det som mer lønnsomt over tid å styrke den risikobærende evnen fremfor å redusere aksjeandelen. Mange pensjonskasser står derfor bedre rustet enn livsforsikringsselskapene til å møte utfordringene som følger av et lavrentescenario.

VEDLEGG

Tilstanden i finansmarkedet 2003 – Kredittilsynet

Resultater og balanseutdrag for norske finansforetak

(Utenlandske filialer i Norge er ikke inkludert)

Tabell 1: Banker: Utvalgte resultat- og balanseposter

	2000		2001		2002		2003	
	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK
Netto renteinntekter	27 982	2,26	29 578	2,20	31 101	2,19	30 501	1,98
Andre inntekter	12 918	1,04	13 010	0,97	9 698	0,68	13 785	0,90
Andre kostnader	23 796	1,92	24 790	1,85	25 055	1,76	25 452	1,65
Bokført tap	2 312	0,19	3 721	0,28	7 560	0,53	6 824	0,44
Resultat av ord. drift f. skatt	17 370	1,40	13 941	1,04	8 267	0,58	12 362	0,80
Resultat av ord. drift e. skatt	13 480	1,09	11 727	0,87	5 859	0,41	10 226	0,66
	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK
Forvaltningskapital	1 287 954		1 356 512		1 461 528		1 567 210	
Brutto utlån til kunder	989 307	76,8	1 057 352	77,9	1 119 898	76,6	1 198 408	76,5
Innskudd og gjeld fra kunder	685 749	53,2	732 900	54,0	792 844	54,2	815 613	52,0
Kjernekapitaldekning	9,1		9,7		9,6		9,7	

GFK: Gjennomsnittlig forvaltningskapital. FK: Forvaltningskapital

Tabell 2: Livsforsikringselskapene: Utvalgte resultat- og balanseposter

	2000		2001		2002		2003	
	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK
Premieinntekter f.e.r.	29 862	8,2	38 305	9,6	42 780	10,5	44 988	10,3
Netto inntekter fra finansielle eiendeler	12 470	3,4	3 890	1,0	7 275	1,8	36 580	8,4
Erstatninger	27 076	7,4	27 737	7,0	27 882	6,8	29 550	6,8
Endr. forsikringsmessige avsetninger	20 510	5,6	20 314	5,1	23 946	5,8	29 329	6,7
Resultat f. nye tilleggsavsetninger, tildeling til kunder og skatt	12 481	3,4	936	0,2	-2 434	-0,6	10 943	2,5
Endring kursregulerings fond	-19 185	-5,3	-6 630	-1,7	-1 025	-0,3	6 746	1,5
Verdijust. resultat før nye tilleggsavs., tildeling kunder og skatt	-6 704	-1,8	-5 694	-1,4	-3 459	-0,8	17 689	4,1
	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK
Forvaltningskapital	368 293		394 656		414 154		458 679	
Obligasjoner hold til forfall	65 921	17,9	72 548	18,4	124 673	30,1	166 229	36,2
Aksjer og andeler (omløpsmidler)	109 442	29,7	80 127	20,3	30 497	7,4	55 196	12,0
Sertifikater og obligasjoner (omløpsmidler)	111 105	30,2	145 945	37,0	155 530	37,6	134 297	29,2
Bufferkapital	22 960	6,2	17 973	4,5	14 274	3,4	25 266	5,5

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

	2000		2001		2002		2003	
	Mill. kr	i % PFR	Mill. kr	i % PFR	Mill. kr	i % av PFR	Mill. kr	i % av PFR
Premieinntekter f.e.r.	12 904		14 424		16 326		18 747	
Erstatningskostnader f.e.r.	11 481	89,0	12 033	83,4	13 286	81,4	14 807	79,0
Driftskostnader f.e.r.	3 421	26,5	3 501	24,3	3 963	24,3	4 241	22,6
Teknisk resultat	-405	-3,1	-61	-0,4	-276	-1,7	5	0,0
Netto finansinntekter	1 629	12,6	320	2,2	1 048	6,4	4 783	25,5
Resultat av ord. virksomhet	-480	-3,7	-1 553	-10,8	-1 175	-7,2	3 431	18,3
	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK
Forvaltningskapital	37 637		39 184		40 674		49 249	
Aksjer og andeler (oml. midler)	6 768	18,0	7 265	18,5	1 544	3,8	3 141	6,4
Obligasjoner og sertifikater (totalt)	14 097	37,5	12 718	32,5	22 487	55,3	26 145	53,1
Forsikringstekniske avsetninger	23 270	61,8	25 166	64,2	28 157	69,2	32 062	65,1

PFR: Premieinntekt for egen regning.