



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

TILSTANDEN I FINANSMARKEDET

2009

Rapporten gir en framstilling av situasjonen i finansinstitusjonene sett i lys av utviklingen i økonomi og markeder. Det gis vurderinger av utviklingstrekk som kan skape stabilitetsproblemer i det norske finansielle systemet.



Tilstanden i finansmarkedet 2009

Innledning

Hovedpunkter	2
Sammendrag	4

1. Finanskrisen

Finanskrisen internasjonalt	9
Finanskrisens virkninger i Norge	15

2. Regelverksendringer i lys av finanskrisen

22

3. Konjunkturer og markeder

Internasjonal realøkonomi	30
Norsk realøkonomi	32
Eiendomsmarkedene	34
Verdipapirmarkedene	35

4. Lønnsomhet og soliditet

Banker	42
Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser	47
Utvikling i øvrige finansforetak	51
Nordiske finanskonsern	52

5. Risikofaktorer

Banker og kredittrisiko	54
Foretakssektoren	56
Husholdningssektoren	57
Banker og likviditetsrisiko	59
Markedsrisiko i livsforsikringsselskaper og pensjonskasser	62
Operasjonell risiko	64

6. Strukturen i finans- og verdipapirmarkedene

Finansiering og sparing	66
Strukturen i finansmarkedet	67
Strukturen i verdipapirmarkedene	71

7. Spesialundersøkelser og analyser

Bankenes eksponeringer mot utvalgte næringer	74
Konsentrasjonsrisiko	76
Bankenes motpartseksponeringer	77
Insentivsystemer i norske finansforetak	78
Boliglån	79
Bankenes informasjon til kundene	81
Forbrukslån	82
Husholdningenes rentebelastning	83
Lån med pant i verdipapirer	84

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

Redaksjonell merknad:

Kredittilsynet skiftet navn til Finanstilsynet 21. desember 2009.

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

Innledning

Det finansielle systemet sørger for omfordeling av kapital og risiko og ivaretar betalings- og oppgjørskfunksjoner. Finansiell stabilitet, velfungerende markeder og tillit til det finansielle systemet er nødvendig for at finanssystemet skal fungere tilfredsstillende. Finanstilsynet skal gjennom tilsyn med foretak og markeder bidra til finansiell stabilitet og velfungerende markeder. Solide finansinstitusjoner med god risikostyring og internkontroll er særlig viktig for å sikre finansiell stabilitet.

Den pågående internasjonale finanskrisen har vist betydningen av finansiell stabilitet for å sikre en god realøkonomisk utvikling. I mange tilfeller oppstår stabilitetsproblemer som følge av makroøkonomiske sjokk som utløser sårbarheter i det finansielle systemet. De nordiske bankkrisene på 1990-tallet var eksempler på dette. Dagens internasjonale krise har i sterkere grad opphav i svakheter i selve det finansielle systemet og rammebetingelsene for dette. Både de nordiske bankkrisene og den pågående finanskrisen er imidlertid kjennetegnet ved at krisene ble utløst etter en periode med kraftig og vedvarende kredittvekst kombinert med sterk prisvekst i eiendoms- og verdipapirmarkedene.

Finanstilsynet har siden 1994 utarbeidet analyser og vurderinger av mulige stabilitetsproblemer i norsk finansnæring på bakgrunn av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi. Dette er et nødvendig supplement til tilsynet med enkeltinstitusjoner. Vesentlige deler av vurderingene av lønnsomhets- og soliditetsutviklingen i enkeltinstitusjoner må gjøres på bakgrunn av den generelle tilstanden i det finansielle systemet. Fra og med 2003 er disse vurderingene av tilstanden i finansmarkedet blitt offentliggjort. Arbeidet inngår i et trepartssamarbeid mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet for å sikre finansiell stabilitet.

Hovedpunkter

- Finanskrisen i 2008 og 2009 har brakt verden inn i den verste resesjonen siden 1930-tallet, og har ført arbeidsledigheten i mange land opp på svært høye nivåer. Svakheter i regulering og tilsyn, globale ubalanser og mangler i finansinstitusjonenes risikostyring førte til en kredittrevet boligprisbølge i flere land. Massive finans- og pengepolitiske tiltak har bidratt til fornyet vekst internasjonalt og bedring i finansmarkedene, men også til svært store offentlige underskudd og økende gjeld i mange av industrilandene. Privat etterspørsel ser foreløpig ikke ut til å kunne overta som drivkraft når offentlige tiltak trappes ned, og utsiktene for verdensøkonomien er beheftet med betydelig usikkerhet.
- Norsk økonomi er blitt vesentlig mindre rammet av krisen i internasjonal økonomi enn de fleste andre land. Årsakene til dette er sammensatte – finanspolitisk handlefrihet med betydelige stimulanser, effektiv pengepolitikk, en lite sårbar næringsstruktur, helhetlig og

effektiv regulering og tilsyn, samt tilfredsstillende risikostyring og lav eksponering mot strukturerte kredittprodukter i norske finansinstitusjoner. Den sterke reduksjonen i sentralbankens styringsrente fra høsten 2008 til sommeren 2009 begrenset nedgangen i norsk økonomi, reverserte prisfallet i det norske boligmarkedet, og bidro til å gjenopprette husholdningenes og foretakenes tillit til økonomien.

- De norske bankene har klart seg godt gjennom den internasjonale finanskrisen. I en periode etter Lehmans fall hadde imidlertid også norske banker problemer med refinansiering av sine innlån. Likviditetstilførsel og etablering av byttelånsordningen sikret bankene nødvendig finansiering og bidro til å hindre en kraftig innstramming i utlånsveksten.
- Utviklingen i de norske bankene i 2009 har vært bedre enn forventet ved inngangen til året, og tapene lavere enn fryktet. Ingen norske banker gikk overende som følge av den internasjonale finanskrisen. Resultatene i 2009 var gode til tross for press på den underliggende inntjeningen og økte tap, i første rekke som følge av høye inntekter fra verdipapir- og valutarelatert virksomhet. I dialog med Finanstilsynet, og uten at pålegg var nødvendig, ble soliditeten i norske banker styrket i 2008 og 2009. En vesentlig del av overskuddet i 2009 er holdt tilbake. Sammen med emisjoner i markedet og tilførsel av kapital fra Statens finansfond har bankenes kjernekapitaldekning økt markant, og er ved inngangen til 2010 gjennomgående på et tilfredsstillende nivå.
- Det er press på den underliggende inntjeningen i bankene som følge av sterk konkurranse og press på marginer, økte utlånstap, svakere vekst og høyere finansieringskostnader enn før krisen. Lavere inntekter fra verdipapir- og valutavirksomhet utgjør også et viktig usikkerhetsmoment for bankene. Det er betydelig usikkerhet knyttet til det norske boligmarkedet. Det lave rentenivået har ført til fornyet, sterk vekst i boligprisene. Lavere vekst i norsk økonomi som følge av et internasjonalt tilbakeslag, eller normalisering av rentenivået i Norge, vil kunne utløse fall i boligmarkedet og redusert innenlandsk etterspørsel. Det er viktig at bankene har tilstrekkelige kapitalbuffer til å møte disse utfordringene. Det krever fortsatt lønnsom drift, som kan oppnås gjennom ytterligere kostnadseffektivisering og prising av risiko.
- Livsforsikringsselskapenes forpliktelser er langsiktige. Krisen hadde derfor begrensede likviditetsmessige konsekvenser for disse. Det kraftige fallet i aksjemarkedet og den negative utviklingen for kredittobligasjoner førte imidlertid til en betydelig reduksjon i bufferkapitalen. Fordi aksjeandelen ved inngangen av året var lav, fikk selskapene begrenset glede av oppsvinget i aksjemarkedet i 2009. Det lave rentenivået representerer en betydelig utfordring for selskapene, og stresstester viser at nivået på bufferkapitalen er lavere enn kravet som følger av forslaget til Solvens II. Gjennom dialog med Finanstilsynet har livsforsikringsselskapene styrket sin bufferkapital ved inngangen til 2010, blant annet gjennom økte tilleggsavsetninger.
- Finanskrisen avdekket alvorlige svakheter i regulering av og tilsyn med institusjoner og markeder i mange land. Omfattende reformarbeid er igangsatt for å bøte på manglene som er avdekket, blant annet gjennom nye og høyere krav til likviditet og soliditet, endring i regnskapsregler, standardiserte innskytergarantier, tiltak overfor uregulert virksomhet, restriksjoner på bonusutbetalinger, prosedyrer for krisehåndtering og endret internasjonal arkitektur for koordinering, overvåkning og beslutningstaking for systemrisiko. Finanstilsynet støtter dette reformarbeidet.

- Finanstilsynet har overfor Finansdepartementet fremmet forslag til forskrift om godtgjørelser i finansinstitusjoner. Det vil i mars bli foreslått endringer i regelverk for blant annet hybridkapital, styring av likviditetsrisiko og store engasjementer. Forslagene bygger på endringer i EUs kapitalkravdirektiver. Finanstilsynet har anbefalt å vurdere innføring av kvantitative krav til likviditet tidligere enn ved utgangen av 2012, som er det tidspunktet som følger av Basel-komiteens anbefalinger. Soliditetssituasjonen i norske banker tilsier imidlertid at det ikke nå er behov for å innføre strengere kapitalkrav tidligere enn det som følger av internasjonale endringer
- Sterk oppgang i boligpriser, høy gjeld, høye belåningsgrader på boliger, flytende renter og lite avdragsbetalinger gjør et stort antall norske husholdninger sårbare for økte renter og økonomiske tilbakeslag. Finanstilsynet har utarbeidet et sett retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis som skal bidra til å begrense omfanget av høye lån, både i forhold til inntekt og boligens verdi. Disse er sendt bankene ved rundskriv av 3. mars 2010. En mer robust boligfinansiering og større stabilitet i boligmarkedet er viktig både for finansiell stabilitet og for den enkelte husholdning.

Sammendrag

Den internasjonale finanskrisen

I 2009 førte den internasjonale finanskrisen til at verdensøkonomien ble rammet av den største nedgangen siden 1930-tallet. Det er flere forhold som forklarer hvorfor det oppsto en global finansiell krise og hvorfor de realøkonomiske virkningene som fulgte ble så alvorlige. Det er avdekket betydelige mangler ved regulering og tilsyn av finansnæringen i mange land, og svakheter i mange finansinstitusjoners risikostyring, forretningsmodeller og virksomhetsutøvelse. I tillegg var det i en periode med høy global vekst dannet store makroøkonomiske ubalanser. Flere asiatiske land, særlig Kina, hadde kraftige overskudd på handelsbalansen og investerte store beløp i aksjer, obligasjoner og eiendom i vestlige land. Mens Kina og andre fremvoksende land hadde store overskudd i utenriksøkonomien, var handelsbalansen i særlig USA, men også i Storbritannia og noen euroland sterkt negativ. Kapitalstrømmen fra land med spareoverskudd til land med spareunderskudd førte til sterk vekst i likviditeten i markedene og lave risikopremier i USA og andre vestlige land. Dette skjedde i en periode med svært lave renter. Samtidig ble finansinstitusjonenes kredittvurderinger svekket, særlig i USA, noe som bidro til en kredittrevet boble i boligmarkedet. I årene før finanskrisen var det også kraftig vekst i verdipapirisering av lån, ofte med boliglån som sikkerhet. Veksten var særlig sterk i de uregulerte deler av markedet. Verdipapiriseringen svekket transparensen i markedet. Kompleksiteten gjorde ansvarsforhold uklare og verdivurdering av instrumentene vanskelig slik at omfanget og fordelingen av tapene ble svært usikker. Da boblen brast i USA, spredde tapene seg dermed gjennom de globale finansmarkedene i et uventet stort omfang. Utover sommeren og høsten 2008 slo uroen inn i aksjemarkedene. Aksjeverdiene i flere land ble mer enn halvert i perioden frem til februar 2009 og bidro til å forsterke krisens omfang.

De realøkonomiske effektene av krisen ble meget store, særlig fordi det hadde utviklet seg boligmarkedsbobler i flere land. Høyere renter hadde i USA og enkelte andre land gitt økende gjeldsbetjeningsproblemer og fall i husholdningenes forbruk og boliginvesteringer. Da boblene brast

og boligprisene stupte, ble husholdningenes formue kraftig redusert. Lavere etterspørsel fra husholdningene førte til en negativ spiral gjennom lavere aktivitet i næringslivet, fall i investeringene og økende arbeidsledighet. Både i USA og EU kom ledigheten opp i 10 prosent ved utgangen av 2009. Betydelige offentlige stimulanser i de fleste industrilandene har bidratt til å stoppe nedgangen, og veksten er nå positiv. Dette har imidlertid gitt underskudd i offentlige budsjetter som ikke kan opprettholdes over tid. Særlig gjelder det i USA, Japan og enkelte EU-land der også den offentlige gjelden etter hvert har nådd faretruende høye nivåer. Dersom den statsfinansielle situasjonen gjør at myndighetstiltakene må strammes inn før privat sektor er i stand til å overta som drivkraft, vil industrilandene kunne gå inn i en ny nedgangsperiode. Det er også fare for at usikkerheten knyttet til offentlig gjeld kan føre til økte risikopremier for private aktører. Veksten i verdensøkonomien ledes an av de fremvoksende landene med Kina i spissen. Også kinesiske myndigheter stimulerte økonomien betydelig i kjølvannet av finanskrisen, men har nå iverksatt innstrammings tiltak. Kredittveksten har økt kraftig, og det er fare for at en kredittrevet boble i eiendomsmarkedet er i ferd med å bygges opp. Et tilbakeslag i kinesisk økonomi vil dempe den internasjonale veksten samtidig som det trolig vil føre til en nedgang i prisen på olje og andre råvarer.

Virkninger av finanskrisen på norsk økonomi

Norsk økonomi er i vesentlig mindre grad enn andre land blitt rammet av den internasjonale finanskrisen. Dette henger sammen med forhold i økonomi og næringsliv og i det finansielle systemet, men også regulering og tilsyn. Det er særlig industriproduksjonen som er sterkt svekket internasjonalt. Norge har en liten industrisektor som i tillegg er råvarebasert og eksporterer mye til fremvoksende land med relativt høyere vekst. Leveranser til oljesektoren har også bidratt positivt. Myndighetene har stor økonomisk handlefrihet og den raske og kraftige rentenedsettelsen kombinert med betydelige finanspolitiske stimulanser har bidratt til å holde arbeidsledigheten lav og stimulert husholdningenes forbruk. Dessuten er alle deler av det norske finansmarkedet underlagt regulering, kapitalkrav og tilsyn. Den negative utviklingen i de internasjonale aksjemarkedene spredde seg også til Norge. Fra høsten 2007 til februar 2009 ble verdien av selskapene på Oslo Børs mer enn halvert, og det førte til en betydelig reduksjon i publikums finansformue og til svekkede resultater i livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. Uroen i penge- og obligasjonsmarkedene ga kraftig økning i risikopremier og betydelige likviditetsproblemer for bankene, som ble løst gjennom myndighetenes resolute inngripen.

For bankene, men også for andre finansinstitusjoner, er det av vesentlig betydning hvordan konjunkturer og markeder utvikler seg i tiden som kommer. Norsk næringsliv vil bli rammet både av en lavere vekst hos de viktigste handelspartnerne og i innenlandsk etterspørsel. Det er fortsatt økning i konkurser selv om veksten ser ut til å avta noe. Utviklingen varierer imidlertid mellom ulike sektorer. Bygg- og anlegg og industri har fortsatt vanskelige kår. Særlig er utsiktene svekket for eksportrettet virksomhet, som rammes av sterkere krone og høyere kostnadsvekst enn hos handelspartnerne. Det kraftige fallet i internasjonal handel kombinert med for stort tilfang av nye skip har bidratt til at utsiktene for skipsfart er negative, noe som underbygges av Finanstilsynets årlige undersøkelse av bankenes eksponering mot utvalgte næringer. Så langt har tapene på skipsfartsengasjementer vært lave, men dersom oppgangen i internasjonal økonomi blir svak i 2010 og 2011, må en regne med økte tap. En annen konjunkturfølsom næring som følges tett i tilsynsarbeidet er næringseiendom. Fra høsten 2008 og inn i 2009 falt prisene på kontorlokaler kraftig, omsetningen var liten og leieprisene avtok, særlig på prestisjelokaler. Oppgang i økonomisk aktivitet og rentenedgangen bidro til at prisene stabiliserte seg utover høsten. Det er imidlertid fortsatt usikkerhet rundt den videre utviklingen knyttet

til nybygging og eventuell renteoppgang. For banker med eksponering mot Baltikum har det dype tilbakeslaget i disse landene gitt store nedskrivninger og høyere kredittrisiko på denne delen av utlånsporteføljen.

De siste årene har den økonomiske utviklingen i husholdningssektoren vært preget av økende gjeldsbelastning, lite nedbetaling av gjeld og høy belåningsgrad på boliglån. Disse faktorene har bidratt til å øke sårbarheten ved et økonomisk tilbakeslag, noe Finanstilsynet har advart mot de senere årene. Renteøkinger gjennom 2008 og inntrykkene fra den internasjonale finanskrisen utløste et negativt omslag i husholdningenes atferd høsten 2008. De betydelige rentenedsettelsene fra Norges Bank har dempet sårbarheten på kort sikt, men kan samtidig bidra til å øke sårbarheten på noe lengre sikt. Boligprisene økte kraftig gjennom hele 2009, det ser ut som om forbrukerne ser lysere på fremtiden og kredittveksten kan være i ferd med å øke igjen. Finanstilsynets boliglånsundersøkelse fra høsten 2009 viser at det har vært svak nedgang i lån gitt med høy belåningsgrad siden undersøkelsen ett år tidligere. Tegnene til mer nøktern praksis som ble observert i undersøkelsen fra våren 2009, ble bare delvis bekreftet, og det er fare for at en kommer tilbake til det samme høye nivået for andel lån med høy belåningsgrad som i 2008. Utviklingen i boligpriser, utlånspraksis og husholdningenes gjeld er av sentral betydning for den finansielle stabiliteten i Norge. En mer nøktern utlånspraksis for boliglån kan bidra til å redusere faren for stabilitetsproblemer.

Norske finansinstitusjoner

Norsk banksektor har så langt kommet godt ut av finanskrisen sammenlignet med bankene i andre europeiske land. Dette skyldes både myndighetens tiltak for å begrense finanskrisens virkninger på norsk økonomi og finansmarkeder, at reguleringer og tilsyn ikke hadde de samme svakheter som i mange av de landene som ble hardest rammet, og fordi norske banker ved inngangen til krisen hadde svært begrenset eksponering mot risikofylte kredittprodukter. Norske banker hadde også relativt høy innskuddsdekning og langsiktig finansiering sammenlignet med andre lands banker, og bankenes kapitalsituasjon var god. For bankene har situasjonen bedret seg det siste året. Finansmarkedene fungerer bedre, og lavere finansieringskostnader og lettere tilgang på finansiering har ført til at likviditetsrisikoen har gått noe ned.

Etter svake resultater i 2008, var 2009 igjen et godt år for norske banker. Ingen norske banker måtte innstille. Bankene står sterkere ved inngangen til 2010 enn for ett år siden. Gode resultater er i stor grad benyttet til å øke egenkapitalen. Inntjeningen var god, i hovedsak som følge av høye inntekter fra bankenes verdipapir- og valutavirksomhet. Bankenes rentemargin økte noe fra høsten 2008 fordi risikopremiene på utlån til næringslån steg. Men som følge av betydelig konkurranse på innskudd og utlån til boligformål er det en fare for at rentemarginene kan bli lave. Det kan heller ikke påregnes at bankenes finansieringskostnader kommer ned på samme nivå som før finanskrisen. Etter en lang periode med fravær av tap på utlån, økte tapene mot slutten av 2008 og i begynnelsen av 2009 for så å stabiliseres og deretter reduseres noe mot slutten av året. Det er tidsetterslep mellom realøkonomisk nedgang og økt mislighold, og mellom mislighold og bokføring av tap. Det er derfor mulig at den økte risikoen i bankenes næringsporteføljer ikke fullt ut har slått ut i bankenes nedskrivninger. Det er stor usikkerhet knyttet til den internasjonale økonomiske utviklingen fremover. Dette, kombinert med presset på bankenes underliggende inntjening, gjør at det har vært svært viktig at bankene økte egenkapitalen ved å holde tilbake en vesentlig del av overskuddet i 2009. Bankenes tillit i samfunnet er tjent med at de fortsatt holder bonuser på et moderat nivå både for 2009 og kommende år. Det vil være

risikabelt å legge til grunn at inntektene fra verdipapir- og valutavirksomheten i årene fremover vil kunne demme opp for svekket underliggende inntjening som følge av press på marginene. Tapene har hittil vært lavere enn en kunne frykte. Det er usikkert i hvilken grad utviklingen i næringslivet vil gi nye tap i tiden fremover.

Den internasjonale finanskrisen svekket de norske bankenes finansieringsmuligheter vesentlig. For norske banker skapte dette likviditetsproblemer. Finanstilsynet intensiverte overvåkingen av likviditetssituasjonen i finansmarkedene og -institusjonene i 2008 og 2009. Krisen viste at det var både markedsmessig og regulatorisk behov for å styrke soliditeten i bankene ytterligere. Finanstilsynet gjennomgikk og ga tilbakemeldinger på risiko- og kapitalforhold for samtlige banker i 2008 og for alle større og de fleste mindre i 2009. Flere ble bedt om å øke sine kapitalmål og kapitaldekning. Finanstilsynet varslet at en ville vurdere pålegg dersom dette ikke ble gjort. Med dette som utgangspunkt, og for å møte en periode med lavere aktivitet i realøkonomien og økte markedskrav til nivå og kvalitet på kjernekapitalen, iverksatte bankene tiltak for å bedre soliditeten. Norske banker styrket kjernekapitalen i 2009 gjennom inntjening, kapitalinnskudd fra Statens finansfond og innhenting av kapital i markedet.

Finanskrisen førte til at livsforsikringsselskapenes resultater i 2008 ble kraftig svekket av den svært negative utviklingen i aksjemarkedet og markedet for foretaksobligasjoner. Positiv utvikling i verdipapirmarkedene har bedret livsforsikringsselskapenes resultater og økt selskapenes bufferkapital i 2009. Livsforsikringsselskapene gikk inn i 2009 med lav bufferkapital, noe som ga redusert fleksibilitet i kapitalforvaltningen og lave aksjeandeler. Selskapene fikk dermed begrenset glede av den gode avkastningen i aksjemarkedet. Selskapene har økt aksjeandelen noe i 2009, men sitter med en større andel rentepapirer enn tidligere. Det lave rentenivået vil bli en utfordring for selskapene fremover. Finanstilsynet har fulgt opp selskapene ved å oppfordre dem til å benytte de gode resultatene i 2009 til å styrke soliditeten, og dette er fulgt opp av selskapene. Stresstester viser likevel at norske livsforsikringsselskaper har for lavt nivå på bufferkapitalen målt mot de kravene som vil følge av Solvens II.

Reformer og regulering

Banksystemet internasjonalt hadde høyst sannsynlig brutt sammen uten myndighetenes tiltak for å sikre institusjonenes likviditet og soliditet og innføring av omfattende finans- og pengepolitiske støttetiltak. Det eksisterende regelverket viste seg å ha betydelige svakheter. Ikke minst var kapitalkravene som investeringsbankene var underlagt svært lave, og det var lite fokus på soliditetstilsyn. Det er igangsatt et omfattende reformarbeid for å bote på manglene som er avdekket. Det dreier seg om nye krav til likviditet, soliditet, innskytergarantier, regnskapsregler, kapital på verdipapiriserte porteføljer og ikke-clearede derivatposisjoner, tiltak overfor uregulert virksomhet og restriksjoner på bonuser som stimulerer til risikotaking. Noen krav har allerede materialisert seg i EU-direktiver, andre ligger som utkast, og andre igjen er fortsatt på drøftelsesstadiet. Finanstilsynet mener at slike reformer er høyst nødvendige.

Finanstilsynet støtter de initiativene som er tatt internasjonalt for å innføre konkrete likviditetskrav og styrke kapitalkravene. Det er Finanstilsynets vurdering at kapitalsituasjonen i Norge ikke skaper behov for å innføre strengere kapitalkrav på et tidligere tidspunkt enn det som følger av den internasjonale prosessen. Endelig timeplan for endringer i kapitaldekningsregelverket bør vurderes nærmere i lys av

konjunktursituasjonen og etter nordisk samordning av de nye reglene. Videre synes det ikke hensiktsmessig å innføre nasjonale tiltak rettet mot systemviktige banker før det foreligger en internasjonal avklaring.

Det er allerede vedtatt visse endringer i internasjonale regler for likviditet, som må følges opp i løpet av kort tid. Dette gjelder blant annet regler som stiller strengere kvalitative krav til likviditetsstyringen i institusjonene. På dette området vil Finanstilsynet fremlegge forslag til nye regler for Finansdepartementet i mars 2010. Disse endringene vil ikke være særlig byrdefulle. Det foreligger ikke internasjonalt harmoniserte kvantitative likviditetskrav nå, men utformingen av slike krav drøftes både i Basel og EU og det pågår beregningsstudier. Når resultatene fra disse undersøkelsene er klare og effekten for norske institusjoner er vurdert, anbefaler Finanstilsynet at kvantitative krav vurderes innført selv om det kan være tidligere enn det som følger av Basel-komiteens anbefalinger og eventuelle nye direktivkrav. Det må gjennomføres høring før slike krav kan settes i verk, og de kan derfor tidligst gjelde fra 2011. Dette vil likevel kunne være halvannet til to år før fristen for iverksetting av de nye Basel-reguleringene for likviditet utløper. Finanstilsynets synspunkter på disse områdene er meddelt Finansdepartementet i brev datert 1. februar 2010.

Finanstilsynet har nå publisert et rundskriv som inneholder retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for boliglån. Her stilles det krav til grundig saksbehandling basert på kvalitetssikret informasjon om låntakers økonomiske stilling. Det understrekes at bankene bør ha retningslinjer for å beregne kundenes gjeldsbetjeningsevne og at belåningsgraden normalt ikke bør overstige 90 prosent av boligens verdi. Retningslinjene vil danne grunnlag for tilsynsmessig oppfølging av bankenes praksis på området.

Det er fortsatt stor usikkerhet knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi selv om veksten har tatt seg noe opp i det siste. Det er også betydelig usikkerhet knyttet til det norske bolig- og aksjemarkedet. En uheldig utvikling kan føre til at tilliten til økonomien svekkes. Det er derfor svært viktig å sikre tilstrekkelige kapitalbuffer i det finansielle systemet og bedre systemets evne til å håndtere likviditetsrisiko. Dette kan påføre markedsaktørene ekstra kostnader, men synes likevel å være en rimelig forsikring mot de kostnadene som følger av finansiell ustabilitet.

1. Finanskrisen

Finanskrisen internasjonalt

Årsaker

Verdens finans- og varemarkeder er blitt stadig mer sammenvevde. Integrasjonen har bidratt til økt økonomisk effektivitet, men har samtidig gitt et mer sårbart finansielt system ved at kompleksiteten er økt, transparensen redusert og ved at spredningen av finansiell uro i et marked eller et land til andre markeder og land skjer raskt.

Det er flere forhold som sammen kan bidra til å forklare hvorfor det oppsto en global finansiell krise i perioden 2007 – 2009. Alvorlige mangler i regulering og tilsyn er avdekket i mange land, samtidig som det hadde utviklet seg betydelige økonomiske ubalanser. I årene før finanskrisen var veksten i verdensøkonomien høy, særlig i perioden fra 2003 til 2007. Fremvoksende økonomier som Kina og India, sto for første gang for en større del av veksten i verdens BNP enn industrilandene. Parallelt med den sterke veksten i BNP steg boligprisene, aksjeprisene og prisene på råvarer som olje, metaller og kornprodukter. Kina hadde store overskudd på handelsbalansen og investerte betydelige midler i spesielt obligasjoner, men også i andre aktiva i finansmarkedene i de vestlige landene. Mens Kina og andre fremvoksende økonomier hadde store handelsbalanseoverskudd, var handelsbalansen i særlig USA, men også i Storbritannia og noen euroland, sterkt negativ.

Både OECD og IMF understreket at de store handelsbalanseunderskuddene i vestlige økonomier, og særlig i USA, ikke kunne vedvare over tid. De fleste økonomier vokser, og denne veksten kan offentlig og privat sektor nytte til å betale avdrag og renter på gjeld. Dette er bærekraftig så lenge gjeldsoppbyggingen er konsistent med utviklingen i økonomiens evne til å generere fremtidig vekst og inntekter. Ubalansene i verdensøkonomien fikk utvikle seg uten nødvendig korreksjon verken fra markedene eller styresmaktene og er en medvirkende årsak til finanskrisen.

Den underliggende årsaken til krisen i USA og enkelte europeiske land er kombinasjonen av svært høy kredittvekst og utviklingen av en boligboble. Utlånsveksten til privat sektor hadde vært vesentlig høyere enn vekstutsiktene for disponibel inntekt. En rekke husholdninger uten tilstrekkelig gjeldsbetjeningssevne ble innvilget betydelig kreditt, for en stor del til kjøp av bolig. Boliggetterspørselen førte til stigning i boligprisene, som igjen ga grunnlag for enda større gjeldsopptak. Kredittveksten og boligprisene mistet sitt ankerfeste i de underliggende økonomiske realitetene (husholdningenes inntektsgrunnlag), og det utviklet seg en kreditt- og boligprisboble.

Utviklingen av kreditt- og boligprisboblen kan forklares med at kapitalmarkedene feilpriset boliglån spesielt og lån generelt. Risikopremiene, særlig kreditt- og likvidetsrisikopremiene, ble satt for lavt i forhold til den reelle risikoen. For lave risikopremier gir for høye priser på risikable aktiva. Dette kan også ha vært tilfelle i aksjemarkedet. Feilprisingen i kapitalmarkedene henger sammen med de globale

ubalansene. Kapitalstrømmen fra land med spareoverskudd til land med spareunderskudd førte til for stor likviditet og for lave risikopremier i USA og andre vestlige land.

Boligpris- og kredittboblen bygde seg opp i en periode der det generelle rentenivået var lavt. Etter at dot-com boblen i aksjemarkedet sprakk i 2000, førte mange sentralbanker en lavrentepolitikk for å hindre nedgang i realøkonomien. Samtidig bidro billige importvarer fra Kina og andre fremvoksende økonomier til å dempe inflasjonen i de industrialiserte landene. Lav inflasjon førte til at sentralbanker med inflasjonsmål holdt styringsrenten lav. Også den amerikanske sentralbanken la stor vekt på inflasjonsmålet. I USA har sentralbanken som i mange andre vestlige land, herunder Norge, stått overfor konflikten mellom å sikre lav generell prisstigning og hindre sterk vekst i prisene på formuesobjekter som eiendom og aksjer.

Det er blant bankenes kjerneoppgaver å sørge for at utlån står i forhold til gjeldsbetjeningssevne til låntakerne. Husholdninger og foretak har et selvstendig ansvar for ikke å ta opp større lån enn de kan betjene. Disse "kontrollmekanismene" har ikke virket. Irrasjonelle forventninger, eller systematiske feil i aktørenes forventningsdannelse, og psykologiske mekanismer kan forklare utviklingen av kreditt-, bolig- og aksjeprisbobler. Slike forklaringsfaktorer står i sterk kontrast til en økonomisk tenkning der markedene klareres, prisene på et hvert tidspunkt reflekterer all relevant tilgjengelig informasjon og det ikke over tid oppstår systematisk feilprising.

Det er etter hvert blitt godt dokumentert at finansinstitusjonenes kredittvurderingsprosedyrer og kredittvilkår, spesielt i USA, ble svekket i årene frem mot finanskrisen. I Norge er finansinstitusjoner klart avgrenset, definert og regulert i lovverket, mens finansinstitusjonsbegrepet i USA og flere europeisk land omfatter en rekke type virksomheter, herunder virksomheter som ikke er regulert og underlagt tilsyn i samme utstrekning som tradisjonelle banker. Kravene til pantesikkerhet ble redusert, fullfinansiering av boligkjøp ble mer vanlig, kravene til inntekt gikk ned og kontrollprosedyrer ble i mange tilfeller ikke fulgt (som sjekk av inntekts- og formuesstilling og arbeidssituasjon). Lån ble gitt uten krav om nedbetaling. I flere tilfeller opererte finansinstitusjonene med lån der hele eller deler av renten ble lagt til lånet (negativ amortisering). I andre tilfeller var renten lav i lånets begynnelse for så å øke markant etter noen få år. Det er avdekket flere tilfeller av villedende rådgivning. Mange lånekonstruksjoner var bygd på en forutsetning om at lånene skulle refinansieres på det tidspunkt renten på det opprinnelige lånet kontraktsmessig var satt til å øke. Med stigende boligpriser kunne det opprinnelige lånet innfris og et nytt tegnes til en fortsatt lav rente. En stor del av denne virksomheten var ikke underlagt regulering og tilsyn. I ettertid er det likevel stilt spørsmål ved hvorfor tilsynsmyndigheter i og utenfor sentralbanker ikke grep inn overfor den uheldige utlånspraksisen.

Det har i mange år vært vanlig å verdipapirisere boliglån, men også lån til kjøp av annen type eiendom, forbrukslån (kortlån) og lån med sikkerhet i andre typer aktiva. I USA har en betydelig del av verdipapiriseringen av boliglån skjedd gjennom institusjonene Freddie Mac og Fannie Mae, som har operert med implisitte statsgarantier. Finansinstitusjonenes insentiver til å gjennomføre grundige kredittvurderinger og overvåke utviklingen i kredittverdighet kan svekkes når lånene likevel skal selges videre til investorer i kapitalmarkedet.

I årene før finanskrisen var det svært sterk vekst i volumet av verdipapiriserte lån. Kvaliteten på de underliggende boliglånene ble gradvis svekket, uten at det førte til at kredittvurderingsbyråene nedgraderte obligasjonslånene. Under finanskrisen viste det seg at det var flere problemer knyttet til

verdipapiriseringen. Mye av kredittrisikoen ble igjen i finanssektoren, både fordi finansinstitusjonene selv valgte å bli sittende med slike obligasjoner og fordi finansinstitusjonene implisitt eller eksplisitt garanterte for obligasjonene. Ved selv å investere i obligasjonene kunne finansinstitusjonene regnskapsføre et løpende overskudd (spreaden mellom gjennomsnittlig lånerente og kupongrenten på obligasjonene), som også var basis for bonusutbetalinger til de som var involvert i verdipapiriseringen i finansinstitusjonene. I USA og andre land var kapitalkravet for verdipapiriserte boliglån langt lavere enn for boliglånene direkte. Følgelig hadde finansinstitusjonene insitament til å konvertere boliglån til obligasjoner med sikkerhet i boliger. Europeiske finansinstitusjoner investerte betydelige beløp i amerikanske boliglånsobligasjoner.

Finansinstitusjonene og kredittvurderingsbyråene arbeidet tett sammen med verdipapirisering av boliglån. Inntektene var knyttet til hvor store volum av boliglån som kunne verdipapiriseres og hvordan obligasjonene med sikkerhet i boliglånene kunne pakkes sammen og transformeres til nye verdipapirer. Et formål med ompakkingen var å oppnå høyest mulig kredittvurdering på størst mulig andel av obligasjonene. Kredittvurderingsbyråenes manglende uavhengighet, og deres egeninteresse i å generere størst mulig volum av boliglånsobligasjoner med god kredittvurdering viste seg å være en fundamental svakhet i verdipapiriseringsmodellen.

I ettertid har det kommet mye kritikk mot insentivsystemenes utforming i finanssektoren. Mange bonussystemer har en opsjonslignende utbetalingsprofil. I år der resultatmålene nås utbetales bonus, mens det ikke gjøres fratekk i inntekt i år der målene ikke nås. Dermed kan det lønne seg for deltakerne i insentivprogrammet å øke institusjonens risikoeksponering. Det har ikke vært vanlig å risikojustere oppnådde resultater. Det innebærer at bonusmottaker får kompensasjon også i de tilfeller resultatmålet nås fordi plasseringene er eksponert mot systematiske risikofaktorer med positiv forventet avkastning i markedet. Bonussystemer har ofte en kortsiktig horisont i den forstand at bonus utbetales på årlig basis selv når investeringshorisonten og typen risiko som tas tilsier en flerårig vurderingshorisont. Insentivsystemene i finansbransjen har redusert investeringshorisonten, svekket edruligheten i institusjonenes kunderådgivning og bidratt til å øke risikoen.

I etterkant av finanskrisen er det pekt på svakheter i finansforetakenes overordnede virksomhetsstyring generelt, og mer spesifikt i måling og analyse av markeds-, kreditt-, likviditets- og operasjonell risiko. Risikomålings- og analysesystemene har ikke forutsett effekten av ekstreme hendelser som kriser i det finansielle systemet. Videre har det vært mangelfull kompetanse og kapasitet i foretakenes styrende organer og kontrollfunksjoner samt utilstrekkelig skille mellom handle- og kontrollenheter.

”Shadow banking”-sektoren består blant annet av ulike typer spesialforetak, investeringsbanker, pengemarkedsfond og spesialfond. Felles for disse er at de enten ikke eller bare i begrenset grad var underlagt soliditetsregulering. Veksten i denne delen av finanssektoren har vært eksplosiv. Finanssektorens samlede gjeldsgrad økte derfor betydelig. En vesentlig del av finansieringen var kortsiktig og markedsbasert, og likviditetsrisikoen var følgelig høy. Tilsynsregimet har vært mindre omfattende enn for tradisjonell bankvirksomhet. Kapitalkravene som investeringsbankene var underlagt var svært lave, og det var lite fokus på soliditetstilsyn. Sektoren hadde sterke direkte og indirekte koplinger mot tradisjonelle finansinstitusjoner og markedene for verdipapirer og eiendom. I tillegg til å fasilitere og investere i verdipapiriserte obligasjoner inngikk foretak i denne sektoren

kredittforsikringskontrakter ("credit default swaps") og "asset swap"-avtaler som i praksis økte den samlede kreditt- og likviditetsrisiko gjennom frikopling av kredittgiving og oppfølging av kredittisiko

Omfattende vekst i utlån, verdipapirisering og finansielle derivater kombinert med økt kompleksitet på instrument- og institusjonssiden, med fremvekst av store internasjonale finansielle konglomerater, har bidratt til å redusere transparensen i det finansielle systemet. Dette gjorde det vanskelig å avdekke risikoen i systemet og spredningskanaler for finansiell ustabilitet. Ulike tilsynsorganer har ansvar for å føre tilsyn med forskjellige deler av det finansielle systemet innenfor enkelte sentrale land. Det stilte store krav til koordinering, som åpenbart ikke ble gjennomført på en tilfredsstillende måte i årene frem mot finanskrisens utbrudd. Flere land hadde fokus på institusjonstilsyn og i mindre grad på overvåking av systemets samlede risiko. Viktige deler av markedet og ulike typer tilknyttede selskaper var ikke underlagt regulering og tilsyn. Globaliseringen av finansmarkedene har økt behovet for koordinering mellom tilsynsmyndigheter på internasjonalt plan. I internasjonale fora diskuteres det hvordan en best kan sikre nødvendig samordning både i regelverk og tilsyn på tvers av landegrenser.

Det er stor forskjell på finanskrisens innvirkning på finansmarkedene i ulike land. Land som er preget av sterke banker og gode reguleringer og tilsyn, som Canada, Australia og enkelte nordiske land er mindre rammet enn mange andre land.

Regnskapsreglene for investeringer i verdipapirer og derivater er utformet slik at variasjonen i markeds- og modellpriser i stor grad gjenspeiles i regnskapene. Når prisene faller, svekkes resultatene, mens de bedres når prisene stiger. Gode resultater gir grunnlag for økt aktivitet, mens dårlige resultater fører til redusert aktivitet. Også reglene for bokføring av tap er i mange land utformet slik at de bidrar til å øke resultatene i finansinstitusjonene og gi grunnlag for økt utlånsvirksomhet i gode tider, mens de bidrar til å svekke resultatene og gi grunnlag for innstramming i institusjonenes utlån i nedgangstider.

Også kapitaldekningsreglene har prosykliske effekter. Økt ansvarlig kapital som følge av gode resultater i oppgangstider, gir regulatorisk rom for økte utlån. Redusert kapitaldekning i dårlige tider, kan gi et regulatorisk krav om bedret kapitaldekning. Dette kan oppnås gjennom redusert utlånsaktivitet, som vil bidra til å forsterke nedgangen, eller ved innhenting av ny egenkapital.

Kapitaldekningsreglene i Basel II er mer risikofølsomme og forsterker de prosykliske elementene i Basel I. Til å beregne forventet og uventet tap i kredittporteføljer nyttes modeller som estimerer sannsynligheter for konkurs spesielt og endringer i kredittkvalitet generelt. Mange av disse modellene er slik at estimerte konkurssannsynligheter reduseres i gode tider. Konsekvensen er at kapitalkravet også reduseres, som gir rom for ytterligere utlånsvekst. I nedgangstider øker anslagene på konkurssannsynligheter og kapitalkravet øker. Det kan tvinge institusjonene til å redusere utlånsveksten. Med bruk av pilar 2 for å øke kapitalbufferne over minstekravet reduseres faren for økt prosyklikalitet noe. I tilsynsmyndigheter, sentralbanker og internasjonale fora utredes sammenhengen mellom regnskapsregler, kapitaldekningsregler, finansiell stabilitet og finansielle kriser, og det foreligger ulike initiativ for å endre reglene.

Virkninger

Den kanskje største risikoen knyttet til økonomiske kriser er risikoen for at tilliten befolkningen i et land har til samfunnets institusjoner, organisering og styresett skal svekkes. Økt arbeidsledighet og

skjevfordeling kan føre til økt sosial uro. Desto større tilbakeslaget i økonomien er, desto større er risikoen for at befolkningen i et land skal miste tilliten til etablerte styresett.

Kriser fører til økt arbeidsledighet og redusert økonomisk vekst. Kostnader ved kriser er betydelige på kort og lang sikt, både for det offentlige og for bedrifter og husholdninger. I årene før krisen var gjennomsnittlig ledighet i OECD-området omtrent 6 prosent, som ble vurdert å tilsvare den naturlige ledighetsraten i området. Ledigheten i OECD-landene steg under finanskrisen til 8,5 prosent og ventes å stige til 9 prosent i 2010. OECD anslår nedgangen i OECD-landenes BNP til omtrent 3,5 prosent i 2009 etter en oppgang på 0,5 prosent i 2008. Beregnet "output gap" (underproduksjon i forhold til trend) som følge av krisen er anslått til 4,5 prosent. OECD forventer betydelig lavere produksjon enn normalt også for 2010 og 2011. Verdensbanken har anslått at antall personer som lever i ekstrem fattigdom vil øke med flere titalls millioner personer som følge av finanskrisen. Det er vanskelig å estimere kostnader knyttet til kriser på lang sikt. Det en frykter mest er at økningen i arbeidsledighet på kort sikt skal bite seg fast over tid og at investeringsnivået i næringslivet skal bli lavere på lang sikt som følge av krisen. I gjennomsnitt anslår IMF at kostnadene er betydelige også på lang sikt som følge av permanent lavere produksjonspotensiale.

Myndighetstiltak

Myndighetenes tiltak for å stabilisere et finansielt system i krise består av flere komponenter. Tiltakene kan deles inn i to faser; likviditetsfasen og solvensfasen. I praksis overlapper fasene i tid. I den første fasen forsyner sentralbanken i egenskap av "lender of last resort" banksystemet med likviditet. Utlånene gis mot tilfredsstillende sikkerhet. Formålet er å hindre at likviditetsproblemer i banksektoren transformeres til en omfattende finansiell krise. Alle likviditetskriser har tre felles karakteristika som driver myndighetenes respons.

- 1) Horisonten til långivere forkortes slik at det blir svært vanskelig å låne langsiktig.
- 2) Långivere aksepterer færre typer verdipapirer som sikkerhet for utlånene.
- 3) Långivere godkjenner færre institusjoner som motparter.

Sentralbankenes likviditetstiltak gjennomføres langs disse tre dimensjonene. Lengden på sentralbankens utlån øker, kravene til sikkerhet reduseres og flere typer institusjoner får tilgang til lån.

Dersom likviditetskrisen går over i en fase der långivere kun låner ut penger "over natten" til ekstraordinært høye renter, iverksettes sterkere myndighetstiltak. Redningsaksjonen består da som regel av to trinn.

- 1) Stabilisering på kort sikt. Myndighetenes oppmerksomhet rettes mot finansiell sektor for å hindre systemkollaps. Standard verktøy er lånegarantier, rekapitalisering og sammenslåinger.
- 2) Løsning på lang sikt. Myndighetenes fokus skifter over til makroøkonomien. Det utarbeides en plan for å begrense tilbakeslaget i realøkonomien slik at systemet kan gjenreise seg.

Samtlige sentralbanker i de landene som er berørt av krisen i det finansielle systemet har satt ned styringsrentene og tilført betydelige mengder likviditet. Krav til sikkerheter for sentralbankutlån er redusert, løpetiden på lån er økt og flere typer institusjoner enn tradisjonelle banker har fått tilgang til sentralbankfinansiering. Det kortsiktige rentenivået er rekordlavt som følge av nedgangen i styringsrentene og kraftig økning i pengemarkedslikviditeten. Det har også vært en nedgang i statsobligasjonsrentene. Denne nedgangen er en følge av sentralbankenes markedsoperasjoner og reduserte/lave inflasjonsforventninger. Kredittrisikopremiene er betydelig redusert. Det henger

sammen med likviditetstiltakene, de tiltakene som er gjennomført for å bedre soliditeten i finansiell sektor og generelle makroøkonomiske tiltakspakker.

I perioden forut for finanskrisen økte forvaltningskapitalen i sentrale finanskonglomerater betydelig. Under finanskrisen høsten 2008 skjøt fusjons- og oppkjøpsaktiviteten fart med tiltakende konsolidering og (del)nasjonalisering i særlig amerikansk, men også europeisk finansiell sektor. Dette var en direkte konsekvens av krisen. Konsentrasjon av finansiell virksomhet og stor vekst i forvaltningskapitalen til viktige finansforetak øker sårbarheten til finansiell sektor. I EU og særlig i USA vurderes tiltak for å begrense størrelsen på de største finansinstitusjonene.

Statlig kapitaltilførsel og oppkjøp av problemaktiva inngår blant de tiltakene som myndigheter har iverksatt for å stabilisere finansmarkedene. I mange land har myndighetene også garantert for bankenes innlån.

De amerikanske myndighetene har etablert en rekke støttetiltak. Som følge av de omfattende tiltakene har nå flere amerikanske banker kunnet reise kapital i de private markedene slik at mye av den offentlige støtten er tilbakebetalt. Fordi krisen er over det verste, er enkelte av krisetiltakene terminert eller trappet ned. Det er iverksatt et omfattende arbeid for å utbedre regulatoriske og tilsynsmessige svakheter. Også myndighetene i Storbritannia har iverksatt betydelige tiltak for å redusere finanskrisens skadevirkninger, og det er iverksatt et omfattende arbeid for å reformere regulering av og tilsyn med finansinstitusjoner.

Det er gjennomført omfattende tiltak for å dempe de negative virkningene av finanskrisen både i Danmark, Sverige, Tyskland og andre europeiske land. Statlig kapitaltilførsel, ulike garantiordninger og generell makroøkonomisk stimulans gjennom reduserte styringsrenter og økt offentlig kjøp av varer og tjenester har vært og er fortsatt sentrale virkemidler.

Hvorfor ble krisen så dyp?

Finanskrisen i 2007-2009 har slått langt hardere inn i realøkonomien enn for eksempel aksjemarkedskrakket i 1987 og dot-com-boblen som sprakk i 2000. En viktig grunn er at i motsetning til dot-com-boblen, er fallet i husholdningenes formue denne gangen knyttet til en høyt lånefinansiert boligformue. I tillegg kommer at mange flere eier boliger enn aksjer og at aksjer i større grad eies av høyinntektsgrupper enn tilfellet er for boliger. I USA hadde en stor andel av låneavtalene løpende rente og var strukturert slik at lånet enten ble refinansiert etter 2-3 år eller så ble lånet misligholdt. Slike låneavtaler var følgelig helt avhengig av utviklingen i boligprisene og dermed også systemisk av natur. Et sjokk i boligprisene ville av disse grunnene alene få større konsekvens for realøkonomien enn prisfallet i aksjemarkedet i 2000. I tillegg til veksten i boligkreditt, økte volumet av forbrukslån samtidig som gjelden til foretakssektoren vokste. Frem til krisen var et faktum steg gjeldsgraden i økonomien betydelig.

I perioden fra 2004 til 2007 i USA fant det sted en dramatisk vekst i lån med relativt sett dårlig kredittkvalitet sammenlignet med tidligere finansielle kriser i nyere tid. Sammenlignet med tidligere ble kravene til foretakenes og husholdningenes inntjening, egenkapital og kvalitet og nivå på sikkerheter redusert. Volumet av lån med dårlig dokumentasjon steg samtidig som forholdet mellom lånebeløp og sikkerhetens verdi økte. Den sterke veksten i lavkvalitetslån henger sammen med økningen i verdipapirisering.

I verdipapiriseringsprosesser er formålet for opprinnelig långiver å bli kvitt kredittrisikoen knyttet til boliglånene. I opptakten til krisen endte en vesentlig del av obligasjonene opp i balansene til finansielle foretak. Samtidig ble det gitt omfattende likviditets- og kredittgarantier fra finansinstitusjonene til obligasjonseierne. I mange tilfeller der det ikke ble gitt eksplisitte garantier, valgte finansinstitusjonene likevel ut fra rene omdømmehensyn å kompensere investorene. Finansiell sektor ble dermed sittende igjen med en vesentlig del av kreditt- og likviditetsrisikoen, og systemrisikoen økte betydelig. I tillegg økte finansinstitusjonenes gjeldsgrad. Det førte til betydelig økt eksponering mot boligmarkedet og dermed også til markant større tapspotensial. Dette skjedde ved at institusjonene på ulike måter omgikk gjeldende kapitaldekningsregler og gjennom politisk lobbyvirksomhet fikk redusert minstekravene til ansvarlig kapital. Dette er nye element i forhold til tidligere kriser i nyere tid.

For å oppnå høyere avkastning på egenkapitalen investerte et stort antall europeiske finansinstitusjoner betydelige beløp i strukturerte kredittprodukter fra USA. Dette gjorde europeisk banksektor svært sårbar for krisen som utviklet seg i USA, som raskt spredde seg til Europa. Særlig Storbritannia og Spania ble hardt rammet av de store europeiske landene. Her var både gjeldsgrad og boligpriser svært høye i utgangspunktet. Av mindre land var spesielt Island og de baltiske landene svært utsatt. Gjeldsgrad og boligpriser på Island hadde ikke støtte i realøkonomiske forhold. I tillegg hadde banksektoren en eksplosiv vekst. I Baltikum var konsumet svært høyt og lønningene sterkt stigende. Landene var blitt avhengig av eksport til vestlige land. Da denne ble redusert under krisen utviklet det seg store handelsbalanseunderskudd. Det ble nødvendig å gjennomføre betydelige innstramminger.

Finanskrisens virkninger i Norge

Når Norge er mindre rammet av den internasjonale finanskrisen enn mange andre land, så henger det både sammen med forhold i økonomi og næringsliv, i det finansielle systemet, og med regulering og tilsyn. Generell tillitssvikt medførte at det for norske finansinstitusjoner i en periode ble svært vanskelig å refinansiere lån i penge- og kapitalmarkedene. Soliditeten i de norske institusjonene var imidlertid aldri truet, og ingen norske banker gikk overende.

Makroøkonomisk bakteppe

Utviklingen i norsk økonomi fra om lag midten av 1990-tallet og frem til finanskrisen var generelt sett meget god. Det var imidlertid delperioder der den økonomiske utviklingen var svakere, som i årene 1998-1999 og 2002-2003. I perioden fra 2003 til 2007 var oppgangen i norsk økonomi spesielt sterk. Realinvesteringene i både petroleumssektoren og i foretakene i Fastlands-Norge vokste markant. Veksten i lønninger var lenge begrenset, og rentenivået var relativt lavt. Økningen i husholdningenes kjøpekraft førte etter hvert til en sterk økning i forbruket samtidig som sparingen avtok. Konjunkturtoppen i norsk økonomi ble nådd ved årsskiftet 2007/2008. Økt rentenivå bidro til lavere boliginvesteringer og svekket vekst i privat konsum. Samtidig investerte fastlandsbedriftene mindre og veksten internasjonalt avtok. Da finanskrisen slo ut for fullt høsten 2008, var aktivitetsnivået i norsk økonomi allerede redusert.

Ved inngangen til finanskrisen var den finansielle sårbarheten i norske husholdninger høyere enn normalt. Husholdningenes gjeld som andel av disponibel inntekt hadde nådd et historisk høyt nivå. Gjeldsoppybyggingen var i stor grad drevet av veksten i boligpriser og et lavt rentenivå. Parallelt med gjeldsøkningen falt sparingen betydelig, som følge av reduserte netto finansinvesteringer. I denne perioden skjedde det også en viss liberalisering i bankenes kredittpraksis, som blant annet førte til økning i fullfinansiering av boligkjøp. Etterspørsel etter rammelån tok seg opp. Det er delte meninger om økningen i boligprisene i denne perioden kan forklares av fundamentale faktorer som høy inntektsvekst og lav arbeidsledighet. Sterk vekst i boligpriser kan føre til urealistiske forventninger om fortsatt sterk oppgang, forsterke investeringsmotivert boliggetterspørsel, samtidig som forståelsen av risikoen for store prisfall reduseres. I foretakssektoren har lønnsomheten vært god i flere år og resultert i høy egenkapital i mange foretak. Gjeldsbetjeningsevnen utviklet seg også positivt og svekket seg først i 2007, som følge av sterkt vekst i foretakenes gjeld.

Fra midten av 1990-tallet og frem til finanskrisen var bankenes utlånstap generelt sett lave, og lønnsomheten har stort sett vært god, særlig i høykonjunkturperioder. Tapene i 2008 og 2009 har faktisk vært lavere enn de var i årene 2002-03, og virkningene av finanskrisen for norske bankers utlån har slik sett vært moderate. På 2000-tallet frem til finanskrisen var utlånsveksten fra bankene høy og tapene lave samtidig som rentemarginene ble redusert. Bankenes utlånsøkning til spesielt konjunkturutsatte næringer som eiendom, shipping og verftsindustri var stor. Overgangen til nye kapitaldekningsregler førte til lavere kapitalkrav for både norske og utenlandske banker med virksomhet i Norge. Kapitalfrigjøringen ga rom for økt utlånsvekst. Samlet egenkapital i prosent av forvaltningskapitalen ble redusert på 2000-tallet. Ved inngangen til finanskrisen var den høyere enn rett før bankkrisen på 1990-tallet, men lav dersom en legger til grunn et lengre historisk perspektiv. Innskuddsandelen falt på 2000-tallet generelt og spesielt for de store bankene. Lavere innskuddsandel har økt bankenes avhengighet av markedsfinansiering.

Makroøkonomiske forskjeller relevant for krisens utvikling

Finanskrisen og den etterfølgende nedgangen i internasjonal realøkonomi har rammet Norge i vesentlig mindre grad enn de fleste andre land. Sysselsettingen har falt også i Norge, men nedgangen har vært klart mindre enn i for eksempel Sverige, Danmark, Storbritannia og USA. Mye av reduksjonen i antall ansatte i privat sektor er oppveid av vekst i antall offentlige ansatte. Nedgangen i BNP er begrenset sammenlignet med andre land.

Det er flere årsaker til at krisen har rammet norsk økonomi mildere enn andre lands økonomi. En viktig faktor er forskjellen i næringsstruktur. Spesielt industrien som er svekket internasjonalt, og det at Norge har en forholdsvis liten fastlandsbasert industrisektor er følgelig en årsak til at den internasjonale nedgangen har rammet Norge i begrenset grad. En annen faktor er at norsk industri i tillegg til å være mindre også har en annen næringssammensetning enn mange andre land. Produksjon til biler og konsumentelektronikk er hardt rammet av tilbakeslaget i internasjonal økonomi. Dette påvirker norsk industri i mindre grad. Videre har oljeinvesteringene bidratt positivt til veksten i norsk økonomi.

Norge har sammenlignet med andre land en større offentlig sektor. Den kraftige veksten i offentlige utgifter og etterspørsel etter varer og tjenester har gitt et betydelig vekstbidrag i Norge. Det lå til rette for sterk vekst i offentlig konsum og investeringer blant annet fordi Norge hadde et svært godt

statsfinansielt utgangspunkt før utbruddet av finanskrisen og bruken av oljeinntekter lå under handlingsregelens fireprosentbane. De finanspolitiske stimulansene i Norge har vært betydelige både sett i forhold til tidligere tiltakspakker og også når en vurderer størrelsen på tiltakene relativt til det myndighetene i andre land har iverksatt.

Den sterke rentenedgangen i Norge virker trolig mer stimulerende enn i andre land. I Norge er rentene på de fleste boliglån flytende, og husholdningene har et høyt gjeldsnivå, som henger sammen med at nordmenn i stor grad eier boliger. En reduksjon i rentenivået reduserer derfor husholdningenes rentebelastning betydelig. Fra oktober 2008 og frem til juni 2009 ble styringsrenten redusert med 4,5 prosentpoeng. De sterke pengepolitiske tiltakene i Norge kombinert med effektiviteten i rentekanalene førte til stabilisering og påfølgende vekst i boligpriser og privat forbruk. Kronekursen svekket seg markert gjennom høsten 2008, mens kronen styrket seg i verdi gjennom 2009. Svekkelsen i andre halvdel av 2008 bidro sannsynligvis til å dempe nedgangen i produksjonen i konkurranseutsatte næringer.

Norge har i internasjonal sammenheng gode inntektssikringsordninger. Når aktiviteten i økonomien går ned og arbeidsledigheten øker, bidrar ordningene til å dempe nedgangen i husholdningenes inntekter og etterspørsel. Slike ordninger reduserer også risikoen lønsmottakere og andre står overfor i tilknytning til konjunkturedganger og kriser. Økt usikkerhet omkring fremtiden bidrar trolig til mindre etterspørselsnedgang i land med gode sikringsordninger enn i land med dårligere ordninger.

Boligmarkedet i 2007 og høsten 2008

Boligprisene i Norge var forholdsvis stabile fra utgangen av andre kvartal til utgangen av tredje kvartal 2007. I fjerde kvartal falt prisene for landet som helhet med mer enn 2 prosent ifølge boligprisindeksen fra Statistisk sentralbyrå. Dette prisfallet kom etter en lang periode med prisvekst i boligmarkedet. For Oslo-området falt prisene på blokkleiligheter med mer enn 5 prosent i dette kvartalet. Allerede høsten 2007 begynte usikkerheten å bre seg blant aktørene i boligmarkedet. I første halvår 2008 økte prisene igjen på landsbasis, mens prisene på blokkleiligheter i Oslo fortsatte å falle. Gjennom sommeren 2008 økte usikkerheten ytterligere. Stemningen i boligmarkedet ble sterkt påvirket av at Norges Bank økte foliorenten gradvis fra sommeren 2005 da renten var 1,75 prosent til et maksimum høsten 2008 på 5,75 prosent. Disse renteøkningene førte til en økning i bankenes boligrenter fra omtrent 3,5 prosent sommeren 2005 til nær 7,5 prosent i tredje kvartal 2008. Husholdningenes gjeld var etter en lengre periode med vekst historisk sett høy i forhold til disponibel inntekt. Høsten 2008 var den internasjonale finanskrisen et faktum, og krisens dybde og alvor var forstått av myndigheter og publikum. Risikoen for økt arbeidsledighet, inntektsbortfall og svekket gjeldsbetjeningsevne steg markant, og det fant sted et negativt skift i forventningene til fremtiden. I tredje kvartal 2008 gikk boligprisene for landet som helhet ned med nesten 3,5 prosent og i fjerde kvartal med 7 prosent. Kjøp av boliger sank kraftig og formidlingstiden steg. Omsetningen av biler og varige forbruksgoder falt og ringvirkningene av redusert etterspørsel meldte seg både i handels- og byggesektoren. Bankene innførte en mer restriktiv utlånspolitikk, og kravene til mellomfinansiering ved boligkjøp ble skjerpet. Endringene i forventninger og atferd høsten 2008 var så sterke at den kunne true den finansielle stabiliteten.

I Norge kan boligprisfallet høsten 2008 koples til den gradvise økningen i sentralbankens signalrente og et kraftig eksogent sjokk i form av en internasjonal finanskrise. Parallelt med boligprisfallet fant det sted en innstramning i husholdningenes konsum og bedriftenes investeringer. Store prisfall i bolig- og

aksjemarkedene er alvorlige fordi de kan føre til sterk nedgang i den økonomiske aktiviteten eller forsterke en allerede negativ utvikling. Slike prisfall kan føre til en generell tillitssvikt hos husholdningene og foretakene. Boligprisene i Norge begynte å stige igjen i første kvartal 2009, og ved utgangen av året var prisene 11,6 prosent høyere enn ved utgangen av 2008. Den sterke prisveksten kan tilskrives kraftig rentenedgang og generelt bedre fremtidsutsikter.

Norske versus internasjonale banker

Norske banker har klart seg godt gjennom finanskrisen. En viktig årsak til det er den makroøkonomiske utviklingen i Norge, som har vært betydelig bedre enn i de fleste andre land. I tillegg kommer strukturelle og regulatoriske forhold samt tiltak fra myndighetene.

Alle deler av det norske finansmarkedet er underlagt regulering, kapitalkrav og tilsyn. Det finnes ikke noe "skyggebank"-system. Datterselskap av finansinstitusjoner underlegges konsolidering og tilsyn. Sammenlignet med utenlandske banker har norske banker større andel utlån og mindre beholdninger av aksjer, verdipapirer og innskudd i andre finansinstitusjoner. Det meste av utlånsporteføljen til de norske bankene består av lån til norske husholdninger og foretak. Hittil har tapene på slike utlån vært begrensede og vesentlig mindre enn i de fleste vestlige land. Moderate tap i Norge henger sammen med en relativt sett god makroøkonomisk utvikling med liten arbeidsledighet. Norske banker synes også å ha hatt tilfredsstillende risikostyring. Den lave andelen lån til utenlandske foretak og husholdninger har skjermet norske banker fra de problemene som mange utenlandske finansinstitusjoner har stått overfor. Norske banker har også svært små investeringer i de utenlandske verdipapirmarkedene og var heller ikke i særlig grad eksponert mot strukturerte kredittprodukter. De hadde ikke nevneverdig eksponering mot subprime-lån, Lehman Brothers, Madoff eller islandske banker.

Krisen i det norske banksystemet tidlig på 1990-tallet førte til økt oppmerksomhet om utformingen av regelverket generelt og soliditetskrav spesielt. Kravene til kapitaldekning i Norge ble derfor på noen områder satt høyere enn minstekravet i Basel I. Blant annet fikk utlån til næringsseiendom høyere risikovekt i Norge enn minstekravet, og kravene til ansvarlig lånekapital og hybridkapital ble strengere.

Det er grunn til å tro at bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet ga viktige lærdommer og førte til høyere risikoaversjon og mer konservativ kredittpraksis. I tillegg reduserte myndighetenes nedskrivning av aksjekapitalen under bankkrisen problemet med moralsk hasard; det vil si bankenes insentiv til å øke risikoen fordi myndighetene bærer kostnadene dersom en krise skulle inntreffe.

I utlandet, og særlig i USA, ble store deler av utlånene med sikkerhet i boliger verdipapirisert. Sterk utlånsvekst ble fulgt av redusert kapitaldekning og svekket kredittkvalitet. I Norge hindret regelverket en tilsvarende utvikling. Den norske OMF-ordningen (obligasjoner med fortrinnsrett) fungerer slik at kredittforetak som utsteder OMF'er underlegges kapitalkrav på lik linje med bankenes utlån. Et annet moment er at boliglån i Norge er knyttet til låntakeren og ikke til boligen, som for eksempel i USA. I Norge blir følgelig ikke låntaker kvitt boliggjelden ved å selge boligen. Norske finansinstitusjoner har i tillegg frarådingsplikt dersom låntaker ikke har økonomisk evne til å betjene lånet.

Bankenes problemer var i Norge knyttet til finansieringen av den løpende virksomheten (likviditetsrisiko) og ikke til bankenes inntjening og soliditet. Norske banker har hatt mindre andel markedsfinansiering og større andel ordinære innskudd enn banker i for eksempel Sverige og

Danmark. De siste årene har imidlertid penge- og obligasjonsmarkedene blitt viktigere finansieringskilder også for norske banker. Finansieringen har også blitt mer kortsiktig. En stor andel av markedsfinansieringen til de største norske bankene er gjeld til utenlandske långivere. Denne delen av finansieringen har økt over tid, og dermed har også avhengigheten av effektivt fungerende valutamarkeder økt. Den store andelen utenlandsfinansiering har ført til økt likviditetsrisiko og bidro til å forsterke likviditetsproblemene under finanskrisen. Innskudd fra kunder har imidlertid vært en stor og stabil finansieringskilde både før og under finanskrisen. Både internasjonalt og nasjonalt er innskuddsdekningen i banksektoren redusert. Gode innskuddsgarantiordninger førte til at kun en begrenset mengde innskudd ble tatt ut av de norske bankene under finanskrisen.

Livsforsikringselskapene har svært langsiktige forpliktelser. Verdien av selskapenes investeringer i aksjer, obligasjoner og eiendom påvirkes av utviklingen i respektive markeder. Det kraftige prisfallet i disse markedene i 2008 svekket lønnsomhet og bufferkapital i livselskapene, og gjorde det nødvendig for de norske livselskapene å redusere eksponeringen mot aksjemarkedene. I Norge er ytelsesbaserte ordninger mer vanlig enn innskuddsbaserte ordninger, og selskapene bærer det meste av risikoen knyttet til investeringene. Innskuddsbaserte ordninger er i ferd med å bli mer vanlig. Så lenge de ytelsesbaserte ordningene er solide og har tilstrekkelig bufferkapital, skjermes forsikringstakerne i det minste på kort sikt i stor grad fra verdifall på selskapenes investeringer. I innskuddsbaserte ordninger, som er mer vanlige i utlandet, rammes forsikringstakerne direkte, og i de tilfeller forsikringstaker kun har få år igjen til pensjonsalder kan effekten bli svært stor. Ordninger med høy aksjeandel vil normalt være mer risikable enn ordninger med lav aksjeandel. For unge personer i innskuddsbaserte ordninger er effekten av kraftige prisfall i markedene mindre alvorlig siden disse har et langt yrkesliv foran seg og gode muligheter til å spare til fremtidig pensjon. I Norge er de innskuddsbaserte ordningene ”unge”, og de umiddelbare virkningene av kursfall i markedene er derfor begrenset.

Myndighetstiltak

Norske myndigheter reagerte raskt høsten 2008 da det ble klart at bankenes finansieringskostnad økte dramatisk og det etter kort tid nærmest ble umulig å refinansiere løpende aktiviteter i penge- og obligasjonsmarkedene. Norge er et av de få landene der det ikke viste seg nødvendig å øke innskuddsgarantien. Finanstilsynet bidro til en kontrollert avvikling av de islandske krisebankene i Norge; Kaupthing og Glitnir. Dette skjedde uten skadevirkninger for det norske finansmarkedet, og ingen kunder tapte penger på innskudd i de to bankene.

Finanstilsynet iverksatte en rekke tiltak i 2008-2009 i forbindelse med finanskrisen. Det ble gjennomført flere møter med ledelsen i de større bankene der en særlig drøftet likviditetsrisiko, soliditet og utlånsevne. Møtevirksomheten med de større forsikringsselskapene ble intensivert samtidig som overvåking av og beredskap knyttet til mindre finansinstitusjoner ble høynet.

Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet møttes regelmessig for å utveksle informasjon om og analyser av tilstanden i finansmarkedene, drøfte mulig tiltak og vurdere beredskap for krisehåndtering. Tilsynet informerte publikum om situasjonen i finanssektoren blant annet gjennom utstrakt foredragsvirksomhet og publisering av rapporter og analyser.

Finanstilsynet intensiverte overvåkingen av likviditetssituasjonen i finansmarkedene og -institusjonene i 2008 og 2009. Dette skjedde ved kontakter med likviditetsansvarlige i de større bankene,

inspeksjoner og ekstraordinær rapportering, herunder rapportering av bevegelser i større bankinnskudd. Det ble gjennomført faste møter mellom Norges Bank og Finanstilsynet.

Finanstilsynet gjennomgikk og ga tilbakemeldinger på risiko- og kapitalforhold for samtlige banker i 2008 og på alle større og de fleste mindre i 2009. Flere ble bedt om å øke sine kapitalmål og kapitaldekning. I disse vurderingene ble det også lagt vekt på behovet for å opprettholde normal utlånsvirksomhet.

I oktober 2008 iverksatte Finansdepartementet en ordning som gjorde det mulig for bankene å bytte til seg statspapirer mot å låne ut obligasjoner med fortrinnsrett. Finanstilsynet kommenterte utkast til regelverk og foreslo tiltak i forkant av etablering av bytteordningen. Denne ordningen er administrert av Norges Bank. Ordningen førte til at flere banker opprettet kredittforetak som mottok boliglån fra morbanken og finansierte kjøpene ved å utstede obligasjoner med fortrinnsrett. Finanstilsynet utstedte i alt 16 konsesjoner etter oktober 2008, og ved utgangen av 2009 var det etablert 22 kredittforetak med konsesjon til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett.

Bankene erstattet boliglånene med obligasjoner med fortrinnsrett i sine balanser, som bankene kunne bruke til å bytte til seg likvide og sikre statspapirer. Statspapirene som bankene byttet til seg, kunne enten selges eller stilles som sikkerhet for låneopptak i markedet. Ordningen bedret bankenes mulighet til å skaffe langsiktig finansiering, reduserte problemene i interbankmarkedet og bidro til mer effektiv omfordeling av likviditet. Maksimal lengde på bytteavtalene er fem år, og ordningen ble begrenset til 350 milliarder kroner. Statskasseveksler til en verdi av om lag 230 milliarder kroner ble fordelt til bankene via 24 auksjoner. Det siste inngåtte byttet reverseres i september 2014, og da vil ordningen bli endelig avsluttet. De siste auksjonene ble avlyst, som følge av manglende interesse.

Norges Bank satte ned styringsrenten med i alt 4,5 prosentpoeng til 1,25 prosent i perioden fra oktober 2008 og frem til juni 2009. For å sikre at pengemarkedsrentene fulgte styringsrenten nedover og for å sikre bankene tilgang til finansiering tilførte Norges Bank markedet betydelige mengder kreditt. Lånevolumet økte og F-lån ble gitt med løpetider opp mot 3 år, som er betydelig lengre enn normalt. Dette ble gjort for å lette situasjonen for de bankene som ikke hadde opprettet boligkredittforetak. I tillegg innvilget sentralbanken lån til bankene i amerikanske dollar for å sikre bankene tilgang til dollarlikviditet. I første omgang tilførte sentralbanken dollarlikviditet gjennom valutaswapper. En integrert del av tiltakene besto i å redusere kravene til sikkerheter, som bankene normalt må stille ved låneopptak i sentralbanken. Norges Bank er som følge av normaliseringen i markedene nå i ferd med å trappe ned på de ekstraordinære likviditetstiltakene.

International Accounting Standards Board endret i oktober 2008 International Financial Reporting Standards (International Accounting Standard 39) ved å introdusere en begrenset adgang til å omklassifisere finansielle eiendeler fra virkelig verdi-måling til amortisert kost-måling. Adgangen til å omklassifisere i regnskapet for 2008 ble gitt med tilbakevirkende kraft slik at verdien per 1. juli 2008 kunne benyttes som verdi ved omklassifisering. Liknende regelendring ble gjort i det norske regelverket for banker som ikke avlegger regnskap etter IFRS. Dette tiltaket bidro til å redusere finansinstitusjonenes bokførte tap på verdipapirer.

I november 2008 vedtok regjeringen å utvide egenkapitalen i Kommunalbanken med 300 millioner kroner for å bedre kommunenes tilgang på lån. Som følge av krisen innvilget staten et lån til

Eksportfinans i desember 2008 med en samlet ramme på 50 milliarder kroner med trekkmulighet innenfor en toårsperiode og løpetid på inntil fem år. Eksportfinans finansierer norsk eksportindustri og fikk høsten 2008 vansker med å skaffe langsiktig finansiering. Finanstilsynet fulgte utviklingen i kapitaldekningen til Eksportfinans tett utover høsten. Rammene til Garantiinstituttet for eksportkreditt (GIEK) ble samtidig utvidet med 50 milliarder kroner. GIEK garanterer for en betydelig andel av offentlig støttede lån ytt av Eksportfinans.

Statens obligasjonsfond (SOF) ble opprettet i mars 2009 for å øke tilgangen på finansiering i det norske kredittobligasjonsmarkedet. Finanstilsynet deltok aktivt i utformingen av retningslinjene for fondet. SOF forvaltes av Folketrygdfondet, og investeringsrammen ble satt til 50 milliarder kroner. Så langt er en begrenset del av rammen benyttet, men det er grunn til å tro at fondet bidro til en normalisering av obligasjonsmarkedet.

Også Statens finansfond (SFF) ble etablert i mars 2009, som et eget rettssubjekt med en kapital på 50 milliarder kroner. Fondet kunne investere i fondsobligasjoner og preferansekapital i norske banker og var et tiltak for å sikre bankene langsiktig og god kapital for dermed å forebygge nedbygging av deres balanser med de negative virkningene det ville kunne ha for næringsliv og husholdninger. Finanstilsynet deltok i prosessen med å etablere Statens finansfond og bidro i forskriftsarbeidet som la de rettslige rammene for de to hovedinstrumentene Statens finansfond har tilbudt bankene. I denne forbindelse dro Finansdepartementet veksler på Finanstilsynets erfaring og innsikt, sammen med viktige bidrag fra Norges Bank og andre sakkyndige.

I samsvar med bestemmelsene om Statens finansfond avgjorde Finanstilsynet om en bank oppfylte kravet til kjernekapital med god margin og dermed kunne søke om kapitalinnskudd fra fondet. Tilsynet avga 38 bekreftelser i søknadsperioden. Alle utbetalinger var foretatt innen midten av desember 2009. Fondet tilførte kjernekapital til i alt 28 banker til en verdi på til sammen 4,1 milliarder kroner. Det meste av kjernekapitaløkningen skjedde gjennom utstedelse av fondsobligasjoner. Kjernekapitaldekningen i de bankene som mottok kapital økte i gjennomsnitt med omtrent 2 prosentpoeng. Etableringen av SFF var et viktig element i myndighetenes arbeid med å opprettholde tilliten til finansinstitusjonene og finansmarkedene.

Regjeringens budsjettforslag som ble lagt frem i oktober 2008 var moderat ekspansivt. Mot slutten av januar 2009 la imidlertid regjeringen frem en finanspolitisk tiltakspakke. Tiltakene ble forsterket i forbindelse med fremleggingen av Revidert nasjonalbudsjett våren 2009. Samlet sett førte dette til at bruken av oljeinntekter økte med omtrent 50 milliarder 2010-kroner fra 2008 til 2009, som både historisk for Norge og i internasjonal finanskrisesammenheng utgjorde en betydelig stimulans.

I pressemelding 8. og 9. oktober 2008 opplyste Finanstilsynet at verdipapirforetak og investorer etter tilsynets mening ville opptre i strid med verdipapirhandelloven § 3-9 om forbud mot urimelige forretningsmetoder dersom de gjennomførte shortsalg, dekket eller udekket, i aksjer og grunnfondsbevis utstedt av finansinstitusjoner. Bakgrunnen for uttalelsen var en ekstraordinær markedssituasjon og uvanlige markedsbevegelser. Dette forbudet er nå opphevet.

Finanstilsynet har deltatt i en rekke internasjonale organer der reformer av internasjonalt regelverk i lys av finanskrisen drøftes, og arbeidet med å forberede gjennomføring av endringene i internasjonalt regelverk har startet.

2. Regelverksendringer i lys av finanskrisen

Innledning

Både denne finansielle krisen og tidligere kriser har vist at prisdannelsen i eiendoms-, kreditt- og aksjemarkedene i perioder er irrasjonell og at prisene på formuesobjekter har en tendens til å stige kraftig, for deretter å falle for langt ned. For sterk prisøkning kan skyldes at aktørene er for optimistiske med hensyn til fremtidig økonomisk vekst, at de undervurderer risikoen knyttet til investeringene og setter avkastningskravet for lavt eller at de systematisk undervurderer det fremtidige rentenivået. I oppgangstider øker tilliten til økonomien, og foretakene, husholdningene og finansinstitusjonene baserer seg på et for optimistisk fremtidsbilde. Denne oppfatningen kan raskt gå over til en generell tillitssvikt og selvforsterkende pessimisme når aktørene innser at veksten ikke har vært basert på en rasjonell vurdering av fremtiden. Det er svært vanskelig å forutse både når bobler sprekker og hvilke hendelser som fører til at optimisme snur til pessimisme. Ofte kan det være en serie av dårlige nyheter som utløser markedskollapsen. Før krisen la mange økonomer, sentralbanker og tilsynsmyndigheter til grunn at markedene var effisiente, aktørene rasjonelle og at reguleringen i stor grad burde gjenspeile dette. Den markedssvikten som krisen avdekket har ført til en betydelig revurdering av synet på effisiente markeder og økt forståelsen for behovet for regulering.

Turbulensen i de finansielle markedene og den overhengende faren for kollaps, ikke bare i enkeltinstitusjoner, men hele det finansielle systemet, har ført til igangsettelse av mer langsiktige reformer, som er ment å bote på de svakheter som krisen avdekket. I ettertid har det vist seg at kapitaldekningsreglene ikke har gitt solide nok institusjoner og at regulering av likviditetsrisiko ikke har vært tilfredsstillende. Videre er det påpekt at

- institusjonenes insentivsystemer har bidratt til å forsterke krisen,
- kredittvurderingsbyråene har undervurdert risiko,
- aktørene ikke har forstått instrumentene og risikoen som bygde seg opp,
- regnskapsreglene har bidratt til å forsterke svingningene,
- koordineringen av tilsynsvirksomhet nasjonalt og internasjonalt ikke har vært tilfredsstillende,
- det har vært for lite fokus på oppbyggingen av systemrisiko i det finansielle systemet,
- viktige institusjoner har vært unntatt regulering
- kompleksiteten i det finansielle systemet har gjort det vanskelig å vurdere nivået på risiko og avdekke spredningskanaler for finansiell ustabilitet.

G-20, Basel-komiteen og EU-kommisjonen

Etter de akutte tiltakene som i all hovedsak kom på nasjonalt plan fra september 2008 og utover, har de etablerte internasjonale organene kommet mer på banen og overtatt arbeidet med regulatoriske

inngrep. Målet med dette arbeidet er å endre eksisterende og innføre ny regulering for å hindre eller redusere sannsynligheten for utvikling av nye kriser i det finansielle systemet. Allerede i november 2008 utarbeidet toppmøtet i G-20 felles prinsipper for reformer i finansmarkedene. I toppmøtet 2. april 2009 ble det tatt en rekke beslutninger med sikte på å stabilisere markedene og endre mandater for sentrale institusjoner som Financial Stability Board og Basel-komiteen, slik at disse kunne komme i gang med nødvendig arbeid. I EU ga Kommisjonen i meddelelsen til Rådets vårsesjon i 2009 oversikt over igangsatt eller planlagt reformarbeid med tidsplan. Meddelelsen gjenspeilte og operasjonaliserte områdene som G-20 fokuserte på innenfor EUs prosesssystem. Av særlig betydning er utredningene om og forslagene til ny tilsynsstruktur i EU.

Da den finansielle uroen bredte seg for fullt utover 2008, materialiserte den seg først og fremst i at enkeltinstitusjoner mistet tilliten til at andre institusjoner kunne gjøre opp sine forpliktelser. Mistilliten til institusjonenes likviditet skyldtes manglende oversikt over tapssituasjonen og dermed soliditeten. EUs kapitalkravdirektiv (direktivene 2006/48 og 2006/49) ble gjennomført i norsk regelverk med virkning fra 1. januar 2007. Reglene, som bygger på anbefalingene fra Basel-komiteen (Basel II) er nå gjenstand for betydelig analyse og diskusjon. Det er likevel klar enighet blant sentralbanker og tilsynsmyndigheter om at Basel II bør bestå, men styrkes og videreutvikles. Enkelte revisjoner er vedtatt og andre er i ulike stadier av forberedelse eller konsultasjon.

I et konsultasjonsdokument fra desember 2009 fra Basel-komiteen foreslås tiltak for å styrke den globale kapital- og likviditetsreguleringen. Disse vil på flere områder innebære sannsynlige innstramminger i kapitalkravdirektivet. Det foreslås nye regler om likviditet og endringer i reglene om ansvarlig kapital. I Basel-komiteen og EU arbeides det med regler for innføring av en "leverage ratio", som vil medføre en begrensning for gjeldsgraden i institusjonene. Formålet med et slikt måltall er blant annet å hindre en for sterk utlånsvekst. "Leverage ratios" defineres ofte som forholdet mellom et mål på ikke-risikovektet eksponering og kapital av høy kvalitet. Et slikt forholdstall vil være et supplement til dagens risikobaserte kapitalkrav.

I Basel-komiteen arbeides det også med regler som skal styrke kvaliteten på bankenes kapital, med strengere krav til tapsbærende evne i en "going concern"-situasjon, bidra til økt internasjonal harmonisering og sikre bedre informasjon til markedet om sammensetningen av ansvarlig kapital i enkeltbanker. Basel-komiteen utreder videre regler der formålet er å dekke flere typer risiko, øke kapitalkravene for motpartsrisiko og gi insentiver til å bruke anerkjente oppgjørssentraler for OTC-kontrakter. Basel-komiteen utreder i tillegg om det er behov for motsykliske buffere for å redusere problemet med prosykklialitet. Det diskuteres også en rekke ulike tiltak for å håndtere risiko i systemviktige institusjoner, herunder om det er hensiktsmessig å innføre ekstra kapitalkrav.

Basel-komiteen mener det er for tidlig å avgjøre om minstekravene etter dagens regelverk er for konjunktursensitive, men har initiert datainnsamlinger og beregningsstudier for å vurdere og eventuelt redusere konjunktursensitiviteten i kapitalkrav og risikoparametre. Tilsynsmyndighetene kan allerede kreve syklisitetdempende tiltak etter kapitalkravdirektivet (pilar 1 og pilar 2). Som et innspill til arbeidet med nye regnskapsstandarder har komiteen foreslått å endre reglene for tapsnedskrivninger slik at de i større grad samsvarer med forventede tap gjennom konjunktursyklusen og startet arbeidet med å revidere sine egne retningslinjer for "Sound credit risk assessment and valuation for loans". Basel-komiteens forslag om motsyklisk kapitalbuffer innebærer at institusjoner med en kjernekapitaldekning

som ligger over minstekravet, men under bufferkravet, vil ha begrenset handlefrihet mht fordeling av overskudd. Bufferen er ikke kvantifisert ennå og må naturlig nok ses i sammenheng med kapitalkravene.

Regler for likviditet

Finansinstitusjoner har i gjennomsnitt lengre bindingstid på sine utlån og andre plasseringer enn de har på innlån og innskudd. Denne forskjellen i løpetid påfører bankene likviditetsrisiko som må måles, analyseres og styres. Det første som inntraff under finanskrisen var at finansinstitusjonenes finansieringskilder tørket inn. EU har allerede vedtatt endringer i kapitalkravdirektivet som innebærer en styrking av tilsynet med likviditeten i institusjonene. Det er gitt tilleggsregler som dekker rutiner for styring av likviditetsrisiko og som utdyper kravene til hvilke forhold tilsynsmyndighetene skal vurdere. Disse reglene er basert på arbeid utført i komiteen for europeiske banktilsynsmyndigheter (CEBS) og Basel-komiteen.

CEBS og Basel-komiteen har i flere omganger i 2009 lagt frem høringsdokumenter vedrørende likviditet. Begge organene gir anbefalinger som er mer detaljert enn før og stiller krav om dybde og bredde i likviditeten slik at det er til stede aktiva som raskt kan generere likviditet med forutsigbar verdi. Basel-komiteen foreslår at det innføres kvantitative minstekrav til likviditet. Standardene Liquidity Coverage Ratio og Net Stable Funding Ratio dekker henholdsvis behovet for å ha en beholdning av likvide eiendeler av høy kvalitet for å overleve en stressperiode på 30 dager og behovet for stabile og langsiktige finansieringskilder. Komiteen har i tillegg utarbeidet et forslag til felles indikatorer for overvåking av likviditetsrisiko. Disse skal gjøre det lettere for tilsynsmyndighetene å identifisere og analysere både nivået på likviditetsrisiko i enkeltbanker og mer generelt i banksystemet som helhet.

Basel-komiteen sine standarder for måling og overvåking av likviditetsrisiko vil i en tilpasset form bli inkorporert i relevante EU-direktiv. Det gjennomføres en beregningsstudie av virkningene av slike regler også i Norge.

Innskuddsgaranti

Formålet med innskuddsgarantiordninger er å sikre vanlige innskyteres tillit til banksystemet og redusere sannsynligheten for en klassisk "bank run". Et potensielt problem ved slike ordninger er at de reduserer innskytternes insentiv til å vurdere risikoen ved å plassere midler i bankene.

Betydningen av å beskytte innskyterne ble satt på spissen fra høsten 2008. I løpet av kort tid ga den ene nasjonalstaten etter den andre garantier overfor innskytere i banker med hovedkontor i respektiv stat. Dersom innskyterne ikke hadde fått nødvendige garantier, ville massive uttak av innskudd ytterligere skjerpet bankenes likviditetsproblemer. EUs reformarbeid må ses i lys av dette.

EUs minstekrav til innskuddsgarantibeløp ble i 2009 økt fra 20 000 til 50 000 Euro. Samtidig ble kravet til utbetalingstempo betydelig skjerpet. Alle innskytere skal nå kunne få sitt innestående opp til garantigrensen utbetalt i løpet av 20 arbeidsdager. Endringene i innskytergarantidirektivet omfatter også en videre økning av innskuddsgarantien til 100 000 Euro med virkning fra 1. januar 2012. Fra samme tidspunkt fullharmoniseres beløpet, slik at land som i dag tilbyr mer omfattende garantier må redusere disse. Uten særtilpasninger når direktivet tas inn i EØS-avtalen vil Norges innskuddsgarantigrense måtte reduseres fra dagens 2 millioner kroner til et beløp som tilsvarer 100 000

euro. I påvente av at den nye kommisjonen formelt trer i funksjon i februar 2010 har arbeidet på dette området blitt utsatt.

Ut over en vurdering av den allerede vedtatte endringen i beløpsgrensen, arbeider EU-kommisjonen med sikte på å styrke robusthet og tillit til innskytergarantiordningene. Til vurdering er bl.a. en felles definisjon av sikrede innskudd, obligatorisk fondering av garantiordningene og innskuddsgarantiordninger med risikojusterte premier. Det vurderes også om det skal innføres en form for gjensidig ansvar eller europeisk overbygning ut over de nasjonale garantiordningene for å øke kapasiteten hos sikringsfondene og særlig kunne ta ansvar for store grenseoverskridende banker. I tillegg arbeider kommisjonen med en vurdering av om utbetaling til innskytere skal reduseres ytterligere fra gjeldende 20 arbeidsdager.

Parallelt med arbeidet med å styrke innskytergarantiordningene, arbeider kommisjonen med et forslag om å innføre krav om sikringsordninger i forsikring. For Norges vedkommende vil et eventuelt EU-krav om garantiordninger i forsikring innebære et behov for å supplere dagens garantiordning for skadeforsikring med en tilsvarende ordning for livsforsikring.

Regler for soliditet

Krisen viste at kapitaldekningsreglene ikke sikret institusjonene tilstrekkelig soliditet. Det er flere årsaker til det, men det sentrale er at kravet til kapital var for lavt i forhold til den risikoen kapitalen skulle understøtte og at kvaliteten på kapitalen ikke var god nok i den forstand at den ikke kunne anvendes til dekning av tap. For lav kapital kan tilskrives flere forhold, som for eksempel utilfredsstillende risikomodellering. I tillegg var viktige institusjoner kun i begrenset grad underlagt kapitalkrav. Det drøftes i tillegg om kapitaldekningsreglene i seg selv har bidratt til å forsterke svingningene i økonomien.

EU har utarbeidet og vedtatt reviderte krav til kvalitet på ansvarlig kapital. Det er innført maksimalgrenser for ulike klasser hybridkapital og overordnede krav til egenskaper ved hybrid- og kjernekapital. Kravene skal utdypes gjennom retningslinjer fra CEBS. Grensen for hybridkapital er satt til 50 prosent av kjernekapitalen og kan ikke fravikes i nasjonal lovgivning (maksimumsharmonisering), men innenfor grensen på 50 prosent er det tre intervaller med ulike kvalitetskrav.

EU har også endret reglene for store engasjementer, som innebærer en innstramning og ytterligere harmonisering. Muligheten for nasjonale valg er fjernet; herunder de løpetidsbaserte unntaksbestemmelsene for interbank-eksponering da engasjementene ikke lenger skal risikovektes. De nye reglene vil også kunne bidra til å redusere likviditetsrisikoen i systemet. Videre innføres nye bestemmelser om adgang til å ta hensyn til enkelte sikkerheter og om indirekte investeringsordninger.

EU og Basel-komiteen har vedtatt økte krav for posisjoner i handelsporteføljen når interne modeller nyttes til å beregne kapitalkravet. Kravet skal nå fastsettes på grunnlag av modellens "Value at Risk"-estimat beregnet under forutsetning av en lengre periode med ugunstige markedsforhold (stresset VaR). Videre skal kapitalkravet på fordringer i handelsporteføljen beregnet etter VaR-metoden ikke bare dekke risiko for mislighold, men også muligheten for verdifall som følge av redusert kredittkvalitet generelt.

EU-kommisjonen har sendt på høring forslag til mulige endringer i kapitaldekningsreglene. Et av disse er krav til dynamiske tapsavsetninger for engasjementer utenfor handelsporteføljen, som skal komme til fradrag i inntekt under høykonjunkturer og skal kunne trekkes på for å dekke tap under lavkonjunkturer. Etter forslaget skal avsetningene ikke telle som ansvarlig kapital og baseres på mekaniske beregninger uten rom for skjønnsutøvelse. Forslaget åpner ikke for bruk av interne metoder. Et annet av forslagene innebærer en betydelig innskjerping av kapitalkravet for godt sikrede boliglån (under standardmetoden) og et annet forslag medfører egne kapitalkrav for boliglån i valuta.

Basert på forslagene fra Basel fra desember 2009 skal det gjennomføres en beregningsstudie der bankene deltar. Endelig utforming av reglene vil blant annet avhenge av resultatene fra beregningsstudien.

Regnskapsregler

Allerede i den tidlige fasen av krisen ble det satt søkelys på regnskapsreglene. Anvendelse av markedsverdi prinsippet bidro til betydelige svingninger og verdifall i bankenes aktiva. Det ble reist spørsmål om dette var konsistent med en fornuftig og forsvarlig vurdering av institusjonenes eiendeler. International Accounting Standards Boards (IASB) har flere prosjekter på gang for å vurdere endringer i de internasjonale regnskapsreglene (International Financial Reporting Standards, IFRS). Det vurderes endringer i regnskapsføringen av finansielle instrumenter, særlig for utlån. Gjeldende hendelsesbaserte nedskrivningsmodell (incurred loss model) i IAS 39 har vært gjenstand for kritikk. Det er blant annet påpekt at modellen forsinker regnskapsføringen av forventet tap siden den krever objektive bevis for at en tapshendelse har inntruffet før nedskrivning tillates.

Høringsfristen er satt til 30. juni 2010. En endelig standard planlegges ferdigstilt innen utløpet av 2010 med pliktig anvendelse fra 2013 og med adgang for selskapene til tidligere anvendelse. Den nye standarden vil være gjenstand for egen vurdering fra EU i forhold til om reglene skal gjelde også for europeiske selskaper, samt hvilket tidspunkt de eventuelt skal gjelde fra. EU-kommisjonen har signalisert at de vil vurdere behovet for eventuelle særskilte regler om dynamiske tapsavsetninger i kapitaldekningsregelverket som følge av eventuelle endringer i regnskapsreglene.

Regler for tilsyn, krisehåndtering og kriseberedskap

Krisen viste at det var behov for bedre koordinering mellom ulike nasjonale tilsynsmyndigheter. I kapitalkravdirektivet er det allerede vedtatt regler som tydeliggjør ansvarsdelingen mellom hjemland og vertsland. Det oppstilles regler for etablering av "supervisory colleges" som skal styrke utviklingen av ensartet tilsynspraksis, sikre samarbeid om tilsyn med store bankgrupper med aktivitet i flere land og involvering av vertsland ved krisehåndtering av systemviktige filialer. De samarbeidende tilsynene i et college skal utarbeide felles risikovurderinger og beslutninger om kapitalmål på konsolidert basis. Det vil bli foretatt enkelte endringer i kapitalkravdirektivet som følge av de fremlagte forslag til ny tilsynsstruktur i Europa, herunder etableringen av European Banking Authority. Det skal utvikles "tekniske standarder" på områder der CEBS hittil har publisert retningslinjer, og det vil bli utarbeidet ytterligere bestemmelser om samarbeid og koordinering av tilsynsaktiviteter både løpende og i krisesituasjoner. I regi av CEBS og i EU-kommisjonen pågår det arbeid med sikte på å styrke tilsynsmyndighetenes adgang til inngrep overfor banker som befinner seg i en negativ utviklingsfase. Mange europeiske land mangler nødvendige hjemler til å gripe inn overfor institusjonene før minstekravene til ansvarlig kapital og likviditet brytes.

Gjennom 2008 og 2009 har det blitt stadig tydeligere at kompliserte bankstrukturer vanskeliggjør effektive krisetiltak, og ofte fører til at myndighetene ikke har andre valg enn å redde institusjonene. Vissheten om at disse effektene foreligger kan forsterke institusjonenes appetitt til stadig å ta større risiko fordi oppsiden ved risikotakingen innebærer betydelige utbytter og bonusutbetalinger, mens nedsiden dekkes av skattebetalingene. Både i Basel-komiteen, i USA og i Europa har dette skapt diskusjoner med sikte på redusere denne formen for moralsk hasard. Det må forventes at det fremover ikke vil bli akseptert at særlig de store institusjonene står fritt i å konstruere selskapsstrukturer som umuliggjør en hensiktsmessig kriseløsning. Krav om såkalte "living wills" (avviklings- og restruktureringsplaner) der institusjonene må fremlegge en troverdig plan for nedskalering og avvikling i en krisesituasjon uten bruk av offentlige midler, vil kunne være et effektivt verktøy for tilsynsmyndighetene til å kreve at institusjonene organiserer virksomheten på en enkel og oversiktlig måte.

Pliktig clearing av kvalifiserte derivatkontrakter og bruk av kontraktsregister

Finansinstitusjonene har under krisen tapt betydelige beløp på kredittderivatposisjoner. Eksposeringen mot disse instrumentene skapte også stor usikkerhet med hensyn til størrelsen på udekkede posisjoner og skjerpet tillitssvikten mellom institusjonene. Dette bidro vesentlig til den mest alvorlige del av krisens akutte fase i oktober 2008. Basel-komiteen foreslår at kapitalkravet for bankene bør avhenge av om kredittderivatene er clearert eller ikke. I tillegg ønsker EU-kommisjonen å gjøre endringer i kapitalkravregelverket når det gjelder krav til sikkerhet for derivatkontrakter som gjøres opp bilateralt, herunder i størrelsen på kapitalkravet. Videre arbeider EU-kommisjonen med å endre reguleringen av infrastrukturforetak for å sikre effektive, sikre og robuste derivatmarkeder.

Etter vedtak av G-20 lederne i september og med støtte fra EU-rådet tas det sikte på å innføre pliktig clearing gjennom sentral motpart av kvalifiserte ("standardiserte") derivatkontrakter og pliktig rapportering til et kontraktsregister av derivatkontrakter som ikke cleares. Målsettingen med reguleringen er å redusere motparts- og operasjonell risiko samt øke gjennomsiktigheten i systemet. Det legges også opp til at institusjonene underlegges regulering, tilsyn og overvåkning. EU-kommisjonen tar sikte på å presentere felles europeiske regler for infrastrukturforetakene i løpet av 2010.

Kredittvurderingsbyråer (ratingbyråer)

Markedene baserte i stor grad sine vurderinger av finansinstitusjonene og de verdipapiriserte porteføljene på kredittvurderingsbyråenes vurderinger. Under krisen viste det seg at kvaliteten på porteføljene og soliditeten i bankene var vesentlig dårligere enn vurderingene tilsa. Dette har ført til økt fokus på kredittvurderingsbyråenes rolle. EU har fastsatt nye regler for kredittvurderingsbyråer hvor disse blir underlagt konsesjon og tilsyn. Reglene skal sikre at kredittvurderingsbyråene unngår interessekonflikter med foretakene som vurderes og bidra til bedre kvalitet på vurderingene. Det foreslås at institusjonene for kapitalkravsformål bare kan benytte vurderinger utarbeidet av byråer som er registrert av CESR (komiteen for europeiske verdipapirmyndigheter) – eller ESMA (European Securities Markets Authority), så snart denne er etablert. Det er foreslått nærmere regler om byråenes organisering og virksomhetsutøvelse.

Verdipapirisering

Det viste seg allerede da Bear Stearns fikk problemer våren 2008 at bankenes opprettelse av verdipapiriserte innretninger ikke tilstrekkelig avlastet bankene for risiko i utlånsporteføljene. Risikoen

slo tilbake i bankenes balanser, og førte til at risiko ble spredt i systemet. Særlig verdipapirisering kombinert med kredittderivater ga en samtidig sprednings- og konsentrasjonseffekt som aldri før var erfart i det finansielle systemet. EU har vedtatt strengere regler for behandling av reverdipapiriseringsposisjoner (verdipapiriseringer med andre verdipapiriseringer som underliggende) og strengere krav til informasjon i kapitalkravdirektivet. Ved beregning av spesifikk risiko for verdipapiriseringsposisjoner i handelsporteføljen skal det benyttes samme risikovekter som i øvrig portefølje. Det settes også krav til at originator skal beholde noe av risikoen på egne bøker.

Avlønning og insentiver

Det er enighet blant tilsynsmyndigheter og lovgivere, herunder G20 og CEBS, om at uheldige godtgjøringsmodeller har vært en medvirkende faktor til utviklingen av finanskrisen. I diskusjonen er det særlig fremhevet at insentivsystemene har ført til økt risikotaking og kortsiktighet i institusjonenes tilpasning. EU har i direktivs form vedtatt at institusjonene skal ha en avlønningsspolitikk som følger prinsipper for god risikostyring og at avlønningsspolitikken skal inngå i SREP (Supervisory Review Evaluation Process), dvs. tilsynenes evaluering av foretakets kapitalvurderingsprosesser. Et sentralt punkt er innføring av krav om kompensasjonsutvalg i finansinstitusjoner av en viss størrelse.

Det er Finanstilsynets oppfatning at det relativt moderate omfanget av bonusordninger i norske banker har bidratt til at risikotaking gjennomgående har vært holdt på et forsvarlig nivå. Finanstilsynet har oversendt Finansdepartementet forslag til forskrift basert blant annet på EU-regler. Hovedtrekkene i forslaget er at det stilles generelle krav til utforming av godtgjøringsordninger som fremmer god risikostyring i alle banker uavhengig av størrelse og virksomhet samt finansieringsforetak, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond som driver aktiv forvaltning. Det foreslås krav om offentliggjøring av informasjon om godtgjøring til medarbeidere som har arbeidsoppgaver som påvirker institusjonens risikoprofil. For store banker legges det til grunn mer detaljerte retningslinjer.

Alternative investeringsfond (AIFM-direktivet)

Allerede før finanskrisen var det diskusjoner i gang innenfor EU om såkalte spesialfond (hedge fond) burde reguleres på europeisk nivå eller overlates til nasjonale myndigheter. Krisen avdekket svakheter som satte fortgang i arbeidet og som er blitt bestemmende for innretningen. På generell basis er det blitt argumentert med at disse fondene har bidratt til å øke graden av gjeldsfinansiering (leverage) og redusert gjennomsiktigheten i det finansielle systemet, forsterket volatiliteten i markedene generelt og bidratt til utviklingen av bobler i kreditt- og aksjemarkedene spesielt.

Direktivforslaget fastslår at alle i EU som forvalter alternative fond (AIFM) skal ha tillatelse fra offentlig myndighet som fastsetter regler for tilsyn. I forslaget stilles krav til dokumentasjon av ledelsens egnethet, krav om bruk av depotmottaker og verdifastsettere og krav til rapportering til myndigheter om organisering, risikostyring og håndtering av interessekonflikter mv. Etter forslaget skal fondene avlegge årsrapport, og det er regler om hvilken informasjon investor skal motta før kjøp av andeler. Formålet med forslaget er å regulere fond som har betydning for finansiell stabilitet. Det er derfor fastsatt unntak fra direktivforslaget

Packaged Retail Investment Products (PRIPS)

I krisens oppbyggingsfase fra 2002 og utover skjedde det en akselererende utvikling og distribusjon av finansielle produkter til stadig bredere lag av befolkningen. I Norge materialiserte dette

utviklingstrekket seg i Terra-saken. Noen av disse produktene ble fanget opp av MiFID-reguleringen, som kom på tampen av oppgangstiden. Imidlertid er erfaringen at manglende regulering ga betydelige muligheter for produsenter og distributører til å omgå regelverket. EU-kommisjonen har derfor foreslått harmoniserte regler om informasjon og salg av ulike investeringsprodukter. Reglene vil typisk gjelde for verdipapirfond, livsforsikringsprodukter og strukturerte produkter som tilbys til massemarkedet. Informasjon om produktene skal gis i en kortfattet, egnet form. Reglene om prospekt og distribusjon bygger på reglene som i dag gjelder for UCITS KID og verdipapirforetak (MiFID). Salgsprosessen skal ivareta kundens interesser. Interessekonflikter, herunder konflikter knyttet til avlønningssystemer, skal identifiseres, og selgere skal forstå egenskapene til de aktuelle produktene fullt ut.

Finanstilsynets tiltak

Finanstilsynet har i brev datert 1. februar 2010 til Finansdepartementet gitt uttrykk for at det støtter de initiativ som er tatt internasjonalt for å innføre konkrete likviditetskrav og styrking av kapitalkravene. Finanstilsynet anser det ikke som et umiddelbart behov å forsere innføring av strengere kapitaldekningskrav tatt i betraktning at norske bankers kapitaldekning gjennomgående synes tilfredsstillende. Finanstilsynet har tatt initiativ til at de kommende regelverksendringene skal drøftes på nordisk nivå for å oppnå størst mulig grad av nordisk harmonisering. Imidlertid er de sterkt stigende boligprisene og bankenes fullfinansiering av kundenes boligkjøp en utfordring. Et tilbakeslag i boligmarkedet kan gi store ringvirkninger for hele økonomien. Finanstilsynet har 3. mars sendt bankene rundskriv med retningslinjer for forsvarlig praksis for boliglån

Det var først og fremst de norske bankenes likviditetssituasjon som ble rammet av den internasjonale finanskrisen. I brevet til Finansdepartementet uttaler Finanstilsynet at det kan tale for at det bør gjøres endringer i det norske likviditetsregelverket. Finanstilsynet viser videre til at direktivendringene som ble vedtatt i september 2009 innebærer strengere kvalitative krav til likviditetsstyringen. Reglene skal gjennomføres i norsk rett innen utgangen av oktober 2010. Finanstilsynet vil legge frem forslag til nye regler for Finansdepartementet i mars 2010. Det foreligger ennå ikke internasjonalt harmoniserte kvantitative likviditetskrav, men Basel-komiteen har presentert forslag til slike krav med forventet gjennomføring innen utgangen av 2012. Finanstilsynet ser det som ønskelig å følge den internasjonale prosessen de nærmeste månedene og delta i den varslede beregningsstudien i første halvår 2010. Dette vil gi bedre innsikt i konsekvensene av et kvantitativt krav samt et bedre grunnlag for å vurdere en hensiktsmessig kalibrering ved gjennomføring i Norge. Det vil også bli vurdert om det er spesielle forhold i det norske markedet som det bør tas hensyn til, herunder hvordan kravet til likviditetsbuffer skal utformes i lys av forhold i det norske penge- og kapitalmarkedet. På denne bakgrunn bør en søke å gjennomføre reguleringer tidligere enn 2012. Ettersom det tilsynsmessige ansvaret for filialenes likviditet etter direktivbestemmelsene er tillagt vertslandet, kan også filialer av utenlandske institusjoner underlegges kvantitative krav etter norske regler. Det pågår en dialog med nordiske tilsynsmyndigheter om et felles nordisk samarbeid på dette området.

3. Konjunkturer og markeder

Utvikling i konjunkturer og markeder er av stor betydning for finansinstitusjonene og for finansiell stabilitet. Norsk økonomi er liten, åpen, råvareproduserende, har frie kapitalbevegelser og påvirkes derfor sterkt av internasjonal økonomi. Bankene er mest eksponert for konjunktursvingninger og den kredittrisiko som følger av endringer i realøkonomien og utviklingen i eiendomsmarkedene. Forsikringsselskaper og pensjonskasser har størst eksponering mot aksje- og obligasjonsmarkedene, men også eiendomsmarkedene har betydning for disse institusjonene.

Internasjonal realøkonomi

Verdensøkonomien har det siste året vært inne i den kraftigste nedgangskonjunkturen siden 1930-tallet. I andre halvår 2009 tok imidlertid veksten seg opp i alle regioner. Men det er fortsatt betydelige forskjeller i vekstratene, og produksjonen i industrilandene øker vesentlig mindre enn i de fremvoksende landene. Mens det særlig er oppgangen i innenlandsk etterspørsel, og i en viss grad normalisering av global handel, som bidrar positivt i utviklingslandene, er det hovedsakelig politikkstimulanser som gir vekst i industrilandene. Disse landene var også hardest rammet av finanskrisen. I industrilandene sett under ett er det få tegn til at privat sektor kan overta som trekkraft. Arbeidsledigheten har økt til rekordhøye nivåer, boligmarkedene utvikler seg svakt og husholdningenes gjeldsbelastning er betydelig i flere land. Samtidig er kapasitetsutnyttelsen lav, noe som demper de private investeringene. Finansmarkedene er i ferd med å normaliseres, men bankene vil trolig fortsatt være forsiktige med å øke utlånene som følge av nødvendig kapitaloppbygging og nedskrivninger i tiden som kommer. Det er derfor ventet svakere vekst enn normalt i industrilandene de neste par årene. Usikkerheten er imidlertid stor, og det er en svært vanskelig oppgave for myndighetene å gjennomføre reversering av stimulansene uten å kvele oppgangen. I tillegg begynner enkelte land å få så store offentlige underskudd og så høy gjeld at finanspolitikken må strammes til for å sikre en bærekraftig statsfinansiell utvikling, jf. tabell 3.1.

Tabell 3.1 Offentlige budsjettbalanser i prosent av BNP

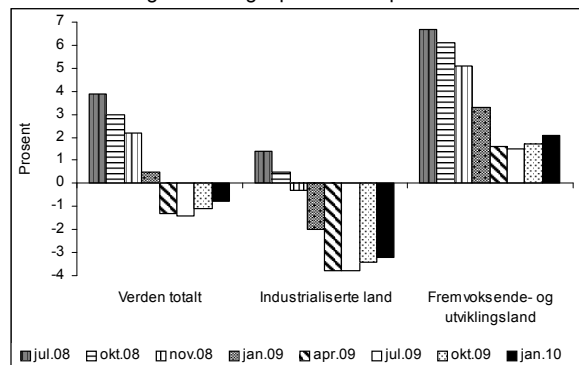
	2007	2009	2010	2014
G 20	-1,0	-7,9	-6,9	-3,7
Utviklede G 20-land	-1,9	-9,7	-8,7	-5,3
Fremvoksende G 20-land	0,3	-5,1	-4,1	-1,3

Kilde: IMF

Etter et fall i samlet produksjon i verdensøkonomien på 0,8 prosent i 2009, venter IMF at veksten vil bli 3,9 prosent i 2010. Det er særlig de fremvoksende landene som er ventet å trekke veksten opp. Som det fremgår av figurene 3.1 og 3.2, ble prognosene gradvis nedjustert gjennom 2008 og 2009, mens det

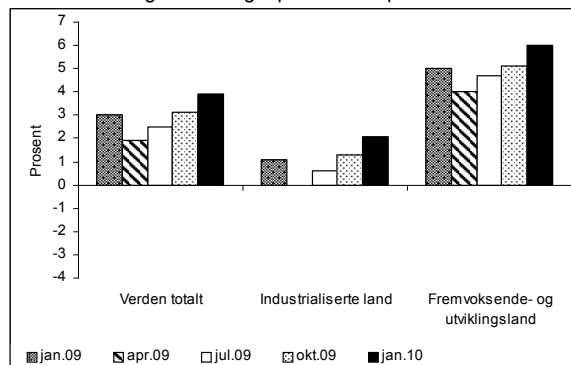
har vært oppjustering av prognosene det siste halvåret. Dette viser at det er stor usikkerhet i økonomiske prognoser og det er særlig vanskelig å anslå konjunktuelle vendepunkter.

3.1: Vekstanslag for 2009 gitt på ulike tidspunkter



Kilde: IMF

3.2: Vekstanslag for 2010 gitt på ulike tidspunkter



Kilde: IMF

Nærmere om enkeltland

Foreløpige nasjonalregnskapstall i USA viser at BNP falt med 2,4 prosent i 2009. Det var særlig private investeringer som trakk ned, men også husholdningenes forbruk og eksporten bidro negativt. Samtidig ble økonomien understøttet av betydelige offentlige stimulerings tiltak. Arbeidsledigheten steg kraftig gjennom 2009, til 10 prosent ved utgangen av desember. Veksten tok seg betydelig opp gjennom året og var i fjerde kvartal hele 5,9 prosent (årlig rate), særlig drevet av økt lager, eksport og privat forbruk. Deler av oppgangen kan imidlertid tilskrives midlertidige tiltak for å stimulere bilkjøp og boligmarkedet, og det er ikke ventet at veksten vil opprettholdes på dette nivået fremover. Boliginvesteringene har økt de siste to kvartalene, men fra et lavt nivå. Budsjettforslaget for 2010 viser et underskudd på 10,6 prosent av BNP, noe som må reduseres de neste årene. Det er usikkert i hvor sterk grad privat sektor kan overta som økonomisk drivkraft når de offentlige tiltakene etter hvert trappes ned. Boligprisene viser tegn til utfasing, men nivået er betydelig lavere enn før krisen. Ved utgangen av 2009 var 15 prosent av alle boliglån enten misligholdt eller i overtakelsesforhandlinger ifølge Mortgage Bankers Association. Samtidig tynges husholdningene av høy gjeldsgrad og stor arbeidsledighet. Det må derfor påregnes moderat vekst i amerikansk økonomi fremover.

Tabell 3.2 Prognoser for BNP-vekst, KPI-vekst og arbeidsledighet

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

Kilder: (IMF World Economic Outlook Update, January 26, 2010). Consensus Forecasts, February 8, 2010.

I de asiatiske landene har veksten tatt seg betydelig opp, noe som har bidratt til en markert oppgang i råvareprisene. Særlig gjelder dette Kina, der BNP ser ut til å ha økt med 8,7 prosent i 2009. Veksten var spesielt sterk i siste halvår. Også kinesiske myndigheter har stimulert økonomien betydelig i kjølvannet av den internasjonale finanskrisen. Dette har resultert i en kraftig økning i innenlandsk kreditt og det er fare for at det bygges bobler i eiendomsmarkedene. I Japan ligger det an til en nedgang i BNP på over 5 prosent i 2009 som følge av store fall i nettoeksporten og investeringene. Oppgangen i nabolandene vil trolig bidra til at eksporten gir viktige vekstimpulser fremover, mens

fortsatt svak privat innenlandsk etterspørsel trekker i motsatt retning. Myndighetene har stimulert økonomien vesentlig, noe som har gitt Japan de svakeste statsfinansene i OECD-området med en offentlig gjeld som er nær det dobbelte av BNP.

Produksjonen i euroområdet falt med 4 prosent i 2009. Nedgangen var særlig stor i Tyskland, Italia og Spania, mens den var noe mindre i Frankrike. Også i euroområdet er trolig konjunkturbunnen passert, og veksten tok seg svakt opp i siste halvår. Det er særlig eksport og offentlige stimulanser som har bidratt positivt, mens privat etterspørsel er meget svak. Arbeidsledigheten er kommet opp i 10 prosent og øker fortsatt. Offentlig underskudd og gjeld har for enkelte av landene, først og fremst Hellas, men også i Italia, Irland, Portugal og Spania, nådd nivåer som ikke kan opprettholdes. Innstramminger vil virke dempende og det ligger an til svak vekst i euroområdet fremover. Storbritannia ble meget hardt rammet av finanskrisen og fallet i BNP har vært nesten dobbelt så stort som i USA. En betydelig svekkelse av pundet vil kunne øke eksporten i 2010, men svært høy gjeld i husholdningene kombinert med kraftig oppgang i ledigheten demper forbruket og bidrar til å holde samlet vekst nede.

Blant de nordiske landene ble Island hardest rammet av finanskrisen som følge av en lang periode med ubalansert vekst og banker som ekspanderte langt utover sin bærekraft. Også Finland er sterkt berørt som følge av høy avhengighet av eksport av industrivarer, og det er anslått at BNP falt med 7 prosent i 2009. I Sverige og Danmark ser nedgangen i samlet produksjon i 2009 ut til å ha vært rundt 4,5 prosent. For Island er det ventet ytterligere nedgang i BNP i 2010, mens for de øvrige nordiske landene ligger veksten an til å bli svakt positiv. De baltiske landene har hatt en katastrofal utvikling i 2009 med fall i produksjonen på mellom 15 og 18 prosent og arbeidsledigheten har økt til over 15 prosent. Styrken i nedgangen synes å flate ut, men det ventes fortsatt ytterligere reduksjon i BNP i alle de tre landene i 2010.

Norsk realøkonomi

Norge har sluppet lettere unna ringvirkningene fra den internasjonale finanskrisen enn de fleste andre industrilandene. Både god investeringsvekst i oljerelaterte næringer og de sterke penge- og finanspolitiske tiltakene har bidratt, samtidig som bankene har klart seg bedre enn i mange andre land. Likevel falt BNP både samlet og i Fastlands-Norge for første gang på 20 år i 2009. Både finanskrisen og den høye veksten i årene forut for krisen ligger bak nedgangen. En mer moderat økning i arbeidsledigheten enn først antatt og svært lave renter har gitt høy vekst i boligprisene gjennom 2009. Mens det har kommet signaler om at finanspolitikken etter hvert skal tilbake til handlingsregelen, tilsier utviklingen internasjonalt at styringsrenten i Norge også i de neste par årene vil bli liggende på et lavt nivå. Statistisk sentralbyrå anslår at aktiviteten i norsk økonomi vil fortsette å ta seg opp i tiden fremover, men venter ingen klar konjunkturoppgang før årsskiftet 2012/2013.

BNP falt både i 3. og 4. kvartal 2008, og den negative utviklingen fortsatte i 1. kvartal 2009. Siden har BNP vokst svakt. Nasjonalregnskapstallene viser at alle de private etterspørselskomponentene bidro til den svake produksjonen i 2009, mens offentlig forbruk og investeringer motvirket nedgangen. Mens det var nullvekst i husholdningenes forbruk, var veksten i offentlig forbruk på 5,2 prosent i 2009. Usikre fremtidsutsikter og lav kapasitetsutnyttning har siden sommeren 2008 ført til et betydelig fall i fastlandsbedriftenes investeringer. I 2009 var fallet 14,5 prosent. Den negative utviklingen ser ut til å

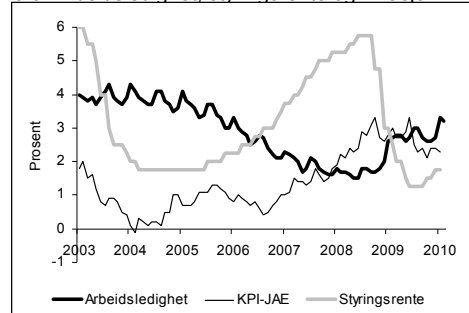
fortsette også i 2010. Det internasjonale konjunkturtilbakeslaget ga en markert nedgang i tradisjonell vareeksport ved inngangen av 2009. Gjennom året har eksportutviklingen bedret seg for industrielle råvarer og verkstedsprodukter, men samlet falt tradisjonell vareeksport med nesten 8 prosent i 2009.

Tabell 3.3: Prognoser for norsk økonomi. Gjennomsn. årstall i %

	Regnskap	2010			2011	
	2009	SSB	FIN	NB	SSB	NB
BNP	-1,5	1,5	1,3	1 %	1,9	2,5
BNP Fastlands-Norge	-1,5	2,0	2,1	2 %	2,7	3,25
Inflasjon	2,1	1,7	1,25	1,75	1,3	2,25
Arbeidsledighet	3,2	3,5	3,7	3,75	3,9	3,5

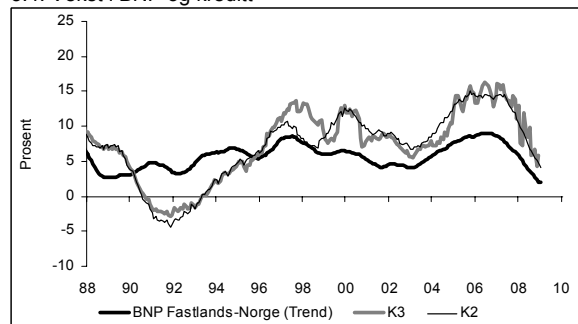
Kilder: SSB, Økonomiske analyser 1/2010, Norges Bank: Pengepolitisk rapport 3/2009 og Finansdep: St.meld. nr. 1 (2009-2010)

3.3: Arbeidsledighet, styringsrente og inflasjon



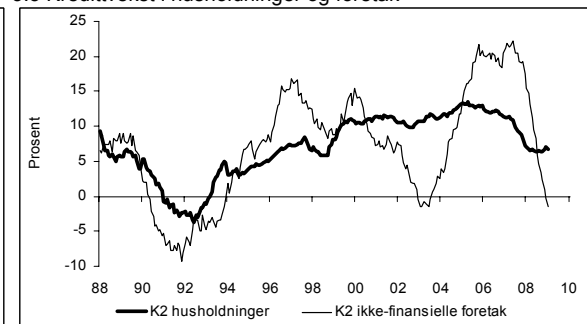
Aktivitetsfallet ble fulgt av noe høyere arbeidsledighet, som ved utgangen av 2009 hadde økt til 3,2 prosent, mot 2,6 prosent ved utgangen av 2008. Forverringen i arbeidsmarkedet er vesentlig mindre enn først fryktet. Sterk økning i offentlig etterspørsel etter arbeidskraft og endringer i bedriftenes atferd kan ha bidratt. Gjennom 2009 har sysselsettingen i privat sektor falt med om lag 65 000 personer, mens sysselsettingen i offentlig sektor har økt med 25 000 personer. Samtidig synes en del bedrifter å ha utsatt oppsigelser/permitteringer i påvente av økt ordretilgang. En reduksjon i arbeidsstyrken har også bidratt, både gjennom at ungdom har tatt mer utdanning og fordi utenlandske arbeidstakere har reist hjem. Prognosene peker mot at arbeidsledigheten vil øke fremover, jf tabell 3.3.

3.4: Vekst i BNP og kreditt



Kilde: Reuters EcoWin

3.5: Kredittvekst i husholdninger og foretak



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Pengepolitikken har blitt brukt aktivt for å motvirke effektene av finanskrisen. Fornyet oppgang i norsk økonomi gjennom høsten 2009 førte til at sentralbanken, som den første i Europa, igjen hevet styringsrenten, til 1,75 prosent ved utgangen av året. Den fortsatt lave renten holder husholdningenes renteutgifter nede og gir fortsatt positive impulser til husholdningenes etterspørsel.

Nedgangskonjunktoren har bidratt til at den innenlandske kredittveksten (K2) avtok til 4,1 prosent ved utgangen av 2009, hovedsakelig som følge av et kraftig fall i foretakenes kredittvekst, jf figur 3.5. Også veksten i samlet kreditt, herunder kreditt fra utlandet (K3), har avtatt som vist i figur 3.4. Til tross for at kredittveksten har avtatt, er den fortsatt høyere enn nominell BNP-vekst for Fastlands-Norge. Den utenlandske opplåningen til foretakene i fastlandsøkonomien vokser fortsatt kraftig, mens kreditten til oljesektoren avtar.

Eiendomsmarkedene

Internasjonale eiendomsmarkeder

Utviklingen i boligmarkedene har spilt en vesentlig rolle for nedgangskonjunkturen i mange av industrilandene. De lave rentene og den store tilgangen på kreditt fra årtusenskiftet bidro til at det ble dannet boligprisbobler i flere land. Da rentene økte, konjunkturene snudde og finanskrisen var et faktum, fikk mange husholdninger problemer med å betjene lånene sine. Den stigende arbeidsledigheten forsterket gjeldsproblemene ytterligere, noe som førte til at boligprisene falt dramatisk. Dette gjaldt særlig i USA og Storbritannia, men også boligmarkedene i Irland, Spania og Danmark fikk en liknende utvikling. Tilbakeslaget var særlig stort i de baltiske landene, der eiendomsmarkedene nærmest har kollapset i kjølvannet av den økonomiske krisen. Det siste halvåret har det vært tegn på bedring i flere lands boligmarkeder. I Storbritannia har prisene på brukte boliger steget gjennom 2009 mens fallet har avtatt i USA. Utviklingen skyldes i stor grad den kraftige rentenedsettelsen og midlertidige offentlige tiltak som er iverksatt for å stimulere boligmarkedene. Det er usikkert hvordan utviklingen blir når tiltakene trappes ned. Husholdningenes forbruk, som er den viktigste drivkraften for BNP-vekst i mange vestlige land, særlig USA, vil utvikle seg svakt så lenge boligprisene faller og husholdningene nedbetaler gjeld.

Finanskrisen har bidratt til et kraftig fall i prisene på næringseiendom i industrilandene, men i andre halvår 2009 var det enkelte tegn til stabilisering. Omsetningen tok seg opp i euroområdet, særlig i fjerde kvartal 2009, mens prisfallet fortsatte. I det britiske markedet har prisene økt gjennom 2009, men de er fortsatt langt under toppnivået i 2007. Utviklingen i USA er betydelig dårligere. Prisene faller fortsatt på 12-månedersbasis og det er ventet at bankenes tap på lån til næringseiendom vil øke vesentlig fremover. Særlig mindre amerikanske banker har betydelig eksponering mot næringseiendom.

Norske eiendomsmarkeder

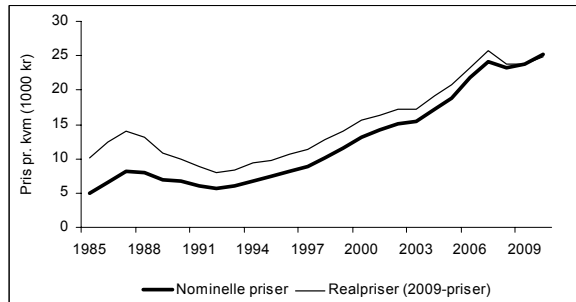
Boligprisveksten i Norge tok seg betydelig opp gjennom 2009. Etter at boligprisene fra toppunktet sommeren 2007 til utgangen av 2008 falt med rundt 13 prosent, var prisene i januar 2010 tilbake på toppnivået ifølge statistikk fra eiendomsmeglerne. Også i 2009 steg prisene på leiligheter mest. I januar 2010 var boligprisene 13,1 prosent høyere enn i januar 2009. Sammenlignet med forrige bunnår i den norske boligprissyklusen (1992), var boligprisene ved inngangen av 2010 hele 347 prosent høyere. Realprisstigningen i perioden var 212 prosent. Prisen på leiligheter har i denne perioden økt betydelig mer enn for eneboliger. Statistisk sentralbyrås prisindeks for brukte boliger viser betydelige regionale forskjeller i prisutviklingen. Prisene i Stavanger har steget med over 50 prosent siden 2005, mens prisene i Trondheim og Bergen kun har steget med 18 prosent. Fra 1992 og frem til 2010 har det vært store svingninger i boligprisveksten. Standardavviket (annualisert) er beregnet til om lag 10 prosent.

Det siste året har det norske boligmarkedet hatt en annen utvikling enn boligmarkedene internasjonalt trolig som følge av den høye andelen flytende rentekontrakter på boliglån, byttelånsordningen i Norges Bank og en svakere økning i arbeidsledigheten. I 2010 venter Statistisk sentralbyrå at boligprisene vil stige med 7,2 prosent.

Samtidig som boligprisveksten har tatt seg opp, har formidlingstiden ved boligsalg økt og antall omsetninger falt sammenlignet med før finanskrisen. Forskjellene i boligmarkedet synes derved å ha

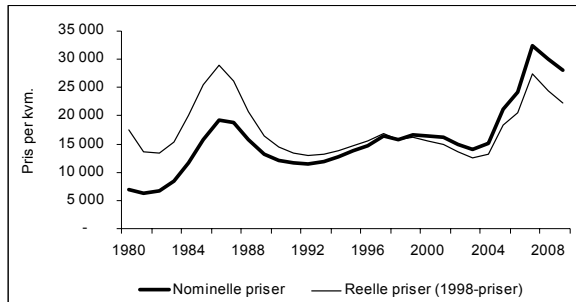
blitt forsterket ved at attraktive eiendommer selges raskt og til høy pris mens mindre gode boliger er vanskeligere å selge. I januar 2010 var det 12 870 boliger registrert for salg på Finn.no, mot 21 871 i toppmåneden desember 2008. Omsetningen av brukte boliger tok seg opp mot slutten av 2009. Ifølge Statistisk sentralbyrå var det en økning på 21 prosent i tinglyst omsetning av boliger i fritt salg fra 4. kvartal 2008 til 4. kvartal 2009. Antallet var nesten tilbake på nivået fra 4. kvartal 2007.

3.6: Norske boligpriser



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

3.7: Verdiutvikling på kontorlokaler i Oslo



Kilde: OPAK

Markedet for næringsseiendom har i de siste to årene vært preget av fallende markedsverdier, lavere leiepriser, økt arealledighet og lav omsetning. Høsten 2009 var det imidlertid tegn til bedring da forsiktig optimisme og økt investeringsvilje bidro til høyere omsetning. Samtidig har leieprisfallet avtatt i styrke i lys av et bedre arbeidsmarked og færre konkurser enn tidligere ventet. Arealledigheten er imidlertid økende, og anslås å nå en topp på om lag 8 prosent i 2010. I 2009 ble det igangsatt 28 prosent mindre areal til næringsbygg og bygg i offentlig sektor enn året før. (Se kapittel 7 for en nærmere omtale av markedet for næringsseiendom.)

Verdipapirmarkedene

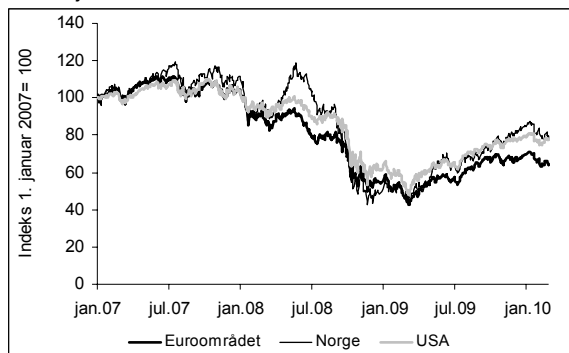
De norske ikke-finansielle foretakene, livsforsikringsselskapene og pensjonskassene har betydelig eksponering mot aksjemarkedet, som er et marked der prisene varierer mye over tid. Norske husholdninger har en viss eksponering mot aksjer. Bankenes investeringer i aksjemarkedet er svært små. Aksjemarkedet er en viktig finansieringskilde for finansielle og ikke-finansielle foretak. Et fall i aksjeprisene påvirker husholdningenes forventninger og formuessituasjon og svekker soliditeten i foretakene, noe som fører til redusert forbruk og investeringer. Samtidig blir det vanskeligere å reise ny kapital for foretakene. Aksjemarkedskrakk kan i verste fall lede til finansiell ustabilitet eller forsterke en allerede uheldig utvikling i økonomien. Livsforsikringsselskapene, pensjonskassene og bankene har også store investeringer i obligasjonsmarkedet, men verdiendringene på disse investeringene er mindre enn det som observeres i aksjemarkedet. For bankene er obligasjons- og sertifikatmarkedet en viktig finansieringskilde. Finanskrisen har vist at denne kilden kan tørke inn i urolige tider. Utenlandske investorer har investert betydelige midler både i det norske rentemarkedet og aksjemarkedet. I nedgangstider øker risikoen for at utenlandske investorer reduserer eksponeringen mot norske verdipapirer.

Utviklingen i verdipapirmarkedene i 2009

Etter kraftige fall i både internasjonale og norske aksjemarkeder i 2008 har det vært en betydelig oppgang gjennom 2009. Vendepunktet kom i mars etter at flere selskaper meldte om bedre resultater enn forventet. Gunstigere konjunkturutvikling bidro også til høyere risikovilje blant investorene. Dette førte til oppgang både i de amerikanske og europeiske aksjemarkedene, og for året sett under ett økte aksjeprisene målt ved S&P 500 og Eurostoxx med henholdsvis 23,5 og 24,4 prosent. Utviklingen på Oslo Børs var vesentlig bedre, med en økning i Hovedindeksen på hele 64,8 prosent fra utgangen av 2008 til utgangen av 2009. Den særlig sterke oppgangen på Oslo Børs må ses i lys av høye råvarepriser og bedre utvikling i norsk realøkonomi enn i de fleste andre industrilandene. De to første månedene i 2010 har både internasjonale og norske aksjemarkeder falt, blant annet som følge av uro over den statsfinansielle situasjonen i flere industriland.

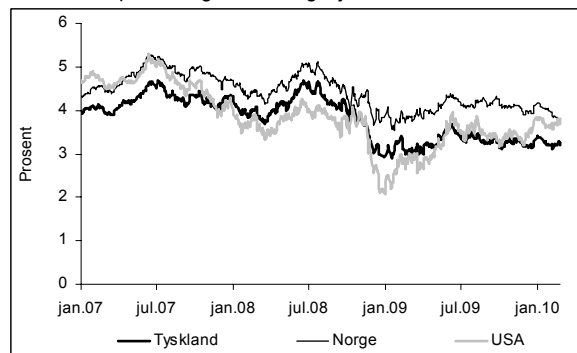
Finanskrisen og den påfølgende markedsuroen førte til at investorene søkte til trygge plasseringsalternativer, noe som bidro til et kraftig press på statsobligasjonsrentene. Ved inngangen til 2009 var renten på de amerikanske 10-årige statsobligasjonene helt nede i 2 prosent som vist i figur 3.9. I tråd med større risikovilje hos markedsaktørene, kombinert med økende inflasjonsforventninger som følge av sentralbankenes store likviditetstilførsel, økte statsobligasjonsrentene gjennom 2009. Ved utgangen av året var renten på amerikanske 10-årige statsobligasjoner kommet opp i 3,8 prosent mens tilsvarende renter i Tyskland og Norge hadde økt til 3,4 og 4,2 prosent. Gjennom 2009 økte spredningen mellom rentene på ulike lands statspapirer kraftig, der land med store budsjettunderskudd og høy offentlig gjeld fikk betydelig renteoppgang. Dette gjaldt særlig for Hellas der utviklingen har skapt usikkerhet rundt det videre eurosamarbeidet. Fra årsskiftet til utgangen av februar har det vært en liten nedgang i obligasjonsrentene igjen.

3.8: Aksjemarkeder



Kilde: Reuters EcoWin

3.9: Renten på 10-årige statsobligasjoner



Kilde: Reuters EcoWin

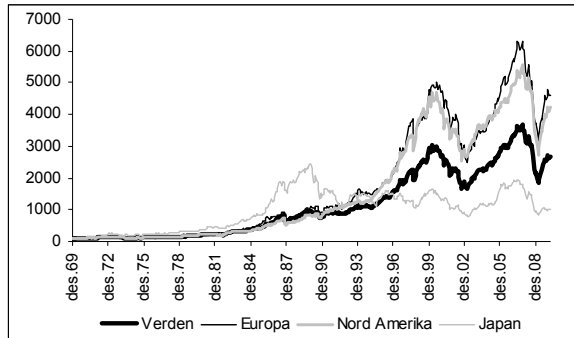
Usikkerhet og risiko i verdipapirmarkedene

De internasjonale aksjemarkedene

De europeiske aksjemarkedene snudde i mai 2007, mens toppnivået for både den nordamerikanske porteføljen og verdensmarkedsporteføljen ble nådd i oktober 2007, jf figur 3.10. I perioden frem til februar 2009 falt disse markedene med om lag 50 prosent. Etter at indeksverdiene begynte å stige igjen har verdiøkningen for de tre regionene frem til utgangen av februar variert fra 46 til 55 prosent. Indeksene lå i februar fra 25 til 27 prosent lavere enn maksimum, og det er fortsatt en viss avstand til toppnivået i 2007.

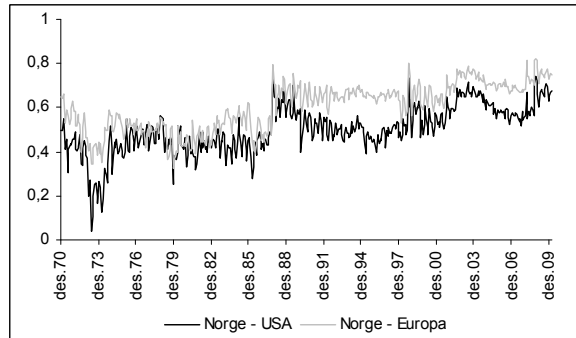
De internasjonale aksjemarkedene er svært risikable, jf figur 3.10, og ved flere tilfeller har steget til nivåer som ikke kan begrunnes i underliggende fundamentale forhold. De etterfølgende prisfallene har vært svært store. Ikke-finansielle foretak, livsforsikringsselskaper og pensjonskasser (og den norske stat) plasserer betydelige midler i disse markedene. Dette er positivt fordi det bidrar til å diversifisere aksjeporteføljen, men det øker samtidig sårbarheten for utviklingen internasjonalt.

3.10: Indeksutvikling – aksjer



Kilde: Reuters Ecowin

3.11: Tidsvarierende korrelasjoner – aksjer



Kilder: Reuters Ecowin og Finanstilsynet

De internasjonale aksjemarkedene er tett sammenvevd. Informasjon flyter fritt over landegrensene og er normalt tilgjengelig i markedene til samme tid. Høy positiv korrelasjon mellom avkastningen i to markeder innebærer at høyere enn gjennomsnittlig avkastning i et marked i gjennomsnitt ledsages av høyere enn gjennomsnittlig avkastning i det andre markedet. Tilsvarende følges lavere enn gjennomsnittlig avkastning i det ene markedet i gjennomsnitt av lavere enn gjennomsnittlig avkastning i det andre markedet.

Korrelasjonene mellom henholdsvis avkastningen i det norske markedet og i det amerikanske markedet og mellom avkastningen i det norske markedet og i de europeiske aksjemarkedene er for hele perioden sett under ett beregnet til henholdsvis 0,50 (USA) og 0,60 (Europa). Det kan se ut som om korrelasjonene har økt over tid, jf figur 3.11. Dette stemmer overens med internasjonale resultater. Økningen i korrelasjoner indikerer at det norske aksjemarkedet er blitt mer integrert med de internasjonale aksjemarkedene. Det betyr at internasjonale aksjemarkedskrakk raskt vil slå inn i det norske markedet, og at oppbygging av bobler internasjonalt vil spre seg til det norske markedet. Høyere spredningshastighet representerer økte utfordringer for økonomisk styring generelt og for finansiell stabilitet i Norge.

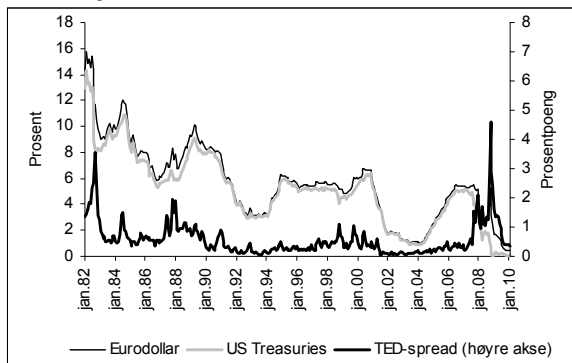
De internasjonale penge- og obligasjonsmarkedene

I de internasjonale pengemarkedene er rentenivået betydelig redusert i perioden fra våren 2007 og til februar 2009. Renten på amerikanske statspapiere med tre måneders løpetid falt allerede fra mai 2007, mens nedgangen i eurodollar-renten startet i oktober 2007. Eurodollar-rentenivået har aldri vært lavere enn ved utgangen av februar 2010, jf figur 3.12. Den sterke nedgangen skyldes myndighetenes pengepolitiske krisetiltak.

Forskjellen mellom renten på eurodollarinnskudd og US Treasuries (TED-spreaden) nådde sin høyeste verdi på 4,6 prosentpoeng (460 basispunkter) i oktober 2008, som var ekstremt mye høyere enn

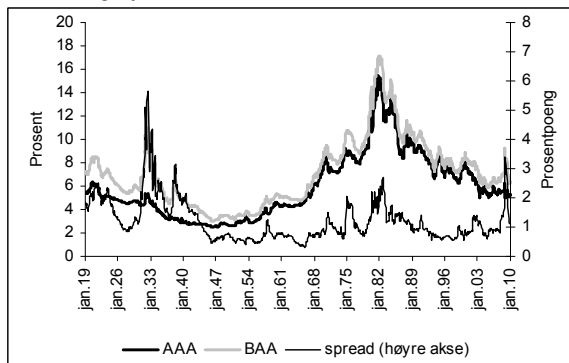
normalt. Denne spreaden er en mye brukt indikator for utviklingen i likviditets- og kredittrisiko i pengemarkedet. Spreaden er på et normalt nivå.

3.12: Pengemarkedsrenter USA



Kilde: Federal Reserve

3.13: Obligasjonsrenter USA

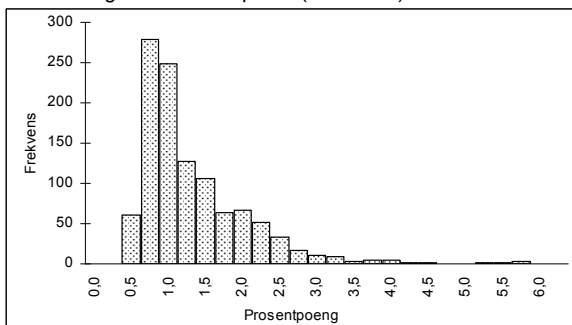


Kilde: Federal Reserve

Figur 3.13 viser rentene på amerikanske foretaksobligasjoner med lav og høyere kredittrisiko og forskjellen mellom disse rentene for perioden fra 1919 til 2009. For AAA-vurderte obligasjoner er renten på sitt laveste nivå siden 1960-tallet. I mellomtiden har det vært en lang periode med forholdsvis høy inflasjon (1970-tallet og tidlig 1980-tall). I store deler av denne perioden har rentene på AAA og BAA-vurderte obligasjoner stort sett beveget seg i takt. Unntakene er knyttet til urolige perioder i økonomien som krisen på 1930-tallet og finanskrisen i 2007-2008. I gjennomsnitt for hele perioden er spreaden beregnet til 1,2 prosentpoeng. Maksimum på 5,6 prosentpoeng ble nådd under krisen på 1930-tallet. I perioden etter krigen var spreaden på sitt høyeste i desember 2008 da den nådde 3,4 prosentpoeng. Ved utgangen av januar 2010 var spreaden på et lavere nivå enn gjennomsnittet for perioden, som kan tilskrives normalisering av risikoaversjon og bedre fremtidsutsikter.

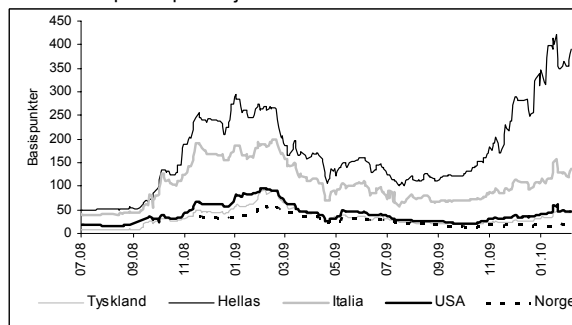
Den empiriske fordelingen til kredittspreaden er asymmetrisk, og risikosystemer som kalibreres på data fra normale perioder eller som forutsetter at risikofaktorene er normalfordelt vil derfor predikere for lav risiko, jf figur 3.14. Både skjevhet og fete haler er svært viktig i forhold til vurderinger av stabiliteten i det finansielle systemet, prising av risiko og nivået på ulike typer buffere. Høyreskjeve fordelinger innebærer at det er større sannsynlighet for at realisert utfall blir vesentlig høyere enn forventningen enn for at utfallet blir betydelig lavere. Fordelinger som har fetere haler enn normalfordelingen har større sannsynlighet for ekstreme utfall i begge retninger enn normalfordelingen.

3.14: Histogram – kredittspread (AAA-BAA)



Kilde: Federal Reserve og Finanstilsynet

3.15 CDS-spread på nasjonalstater



Kilde: Reuters Ecowin

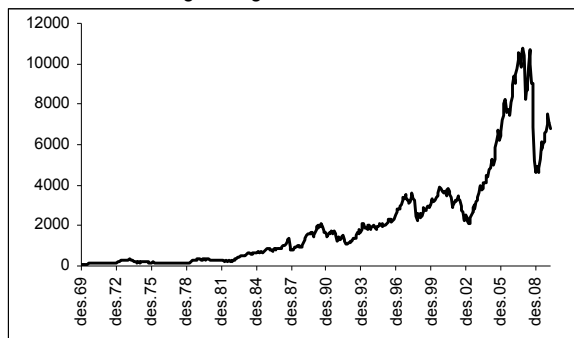
Kreditspreadene i de internasjonale penge- og obligasjonsmarkedene er betydelig redusert i tiden etter finanskrisens topp. Dette tyder på en normalisering i markedene, som trolig henger svært nøye sammen med de tiltakene som myndighetene har iverksatt. Disse tiltakene har samtidig redusert rentenivået vesentlig både i den korte og den lange enden av løpetidskurven.

Fra høsten 2009 har spreadene på kredittbytteavtaler (CDS) der underliggende er statslån eller statsobligasjoner igjen steget betydelig for en rekke land, jf figur 3.15. Noe forenklet er det slik at størrelsen på disse gir uttrykk for hvor dyrt det er å forsikre seg mot konkurs eller mislighold på statsgjelden. Mens denne typen forsikring er billig for Norge, er det blitt svært dyrt å forsikre eksempelvis gresk statsgjeld. Spreadene har også økt markant for statsgjeld utstedt av Spania, Portugal, Irland, Italia og Storbritannia. Spread-utgangen kan tilskrives økt oppmerksomhet rundt den statsfinansielle situasjonen, som i mange land ble betydelig forverret gjennom de finanspolitiske tiltakene som måtte iverksettes under finanskrisen. Det er fare for at problemene i offentlig sektor skal smitte over på privat sektor gjennom finansmarkedene og finansinstitusjonene. Usikkerheten i penge- og obligasjonsmarkedene internasjonalt er svært høy. En forverring av situasjonen vil slå raskt inn i norske kreditt- og likviditetspriser.

Det norske aksjemarkedet

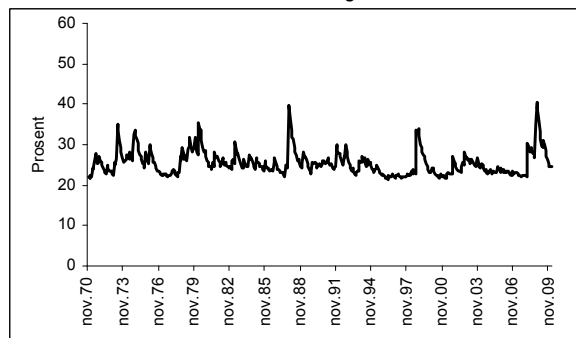
Fra indeksen sitt maksimum i oktober 2007, falt aksjemarkedet med om lag 57 prosent til bunnen i mars 2009. Etter dette har markedet steget med 47 prosent frem til utgangen av februar 2010, men det er fortsatt 37 prosent lavere enn toppnivået før krisen satte inn. Det er for øvrig flere delperioder der det relative fallet i aksjeprisene har vært om lag like stort som under finanskrisen i 2008, jf figur 3.16.

3.16: Indeksutvikling – Norge



Kilde: Reuters Ecowin

3.17: Tidsvarierende volatilitet – Norge



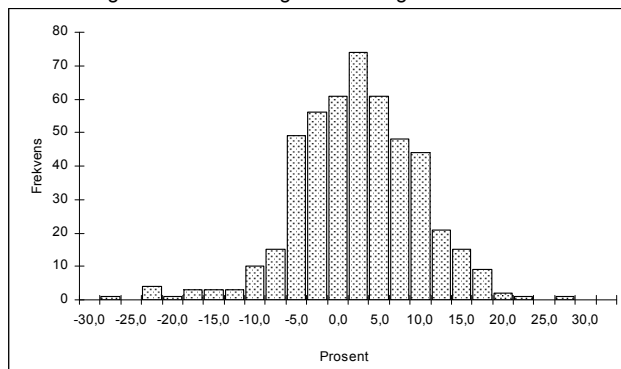
Kilder: Reuters Ecowin og Finanstilsynet

Variasjonen i avkastningsratene er høy. Volatiliteten (annualisert standardavvik) for perioden fra 1970 til 2009 er beregnet til nesten 26 prosent, som innebærer at et verdifall eller en verdiøkning på 26 prosent i løpet av et år vil være relativt vanlig. I 1979 økte indeksen med om lag 180 prosent, mens fallet i 2008 var på omtrent 54 prosent. Nedgangen i 2008 tilsvarer omtrent 2 standardavvik. Kursfall i denne størrelsesorden inntreffer forholdsvis sjeldent, men likevel hyppigere enn mange forventer.

Risikoen varierer mye over tid, jf figur 3.17. Volatiliteten under aksjekrakket høsten 1987 anslås til over 40 prosent, under Russland-krisen i 1998 til omtrent 35 prosent og under den nåværende krisen til i overkant av 40 prosent. Den empiriske fordelingen til avkastningen i det norske aksjemarkedet er skjev til venstre og har fetere haler enn normalfordelingen, jf figur 3.18.

Internasjonale undersøkelser indikerer at aksjemarkedet til tider prises for høyt i forhold til underliggende fundamentale faktorer, og at bobler med jevne mellomrom sprekker. Disse forholdene gjør det risikabelt å investere i aksjer. Den sterke prisveksten den siste tiden er korrigert noe av prisfallet i januar og februar 2010.

3.18: Histogram over månedlige avkastningsrater

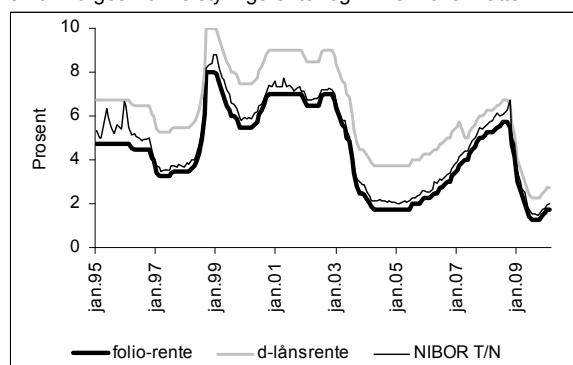


Kilde: Reuters Ecowin og Finanstilsynet

De norske penge- og obligasjonsmarkedene

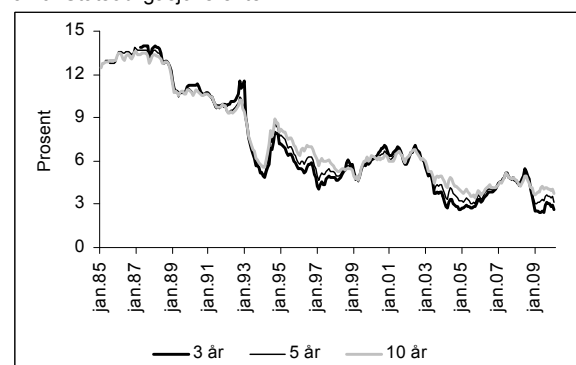
Rentenivået i pengemarkedet viser hvor kostbart det er for bedrifter og finansinstitusjoner å ta opp lån med kort tid til forfall. Rentenivået i pengemarkedet bestemmes i stor grad av Norges Banks styringsrenter og likviditetstilførsel, jf figur 3.19. Prisen på kortsiktig bankfinansiering slår direkte inn i bankenes utlånsrenter med varierende tidsetterslep. Rentene i pengemarkedet var ved utgangen av februar 2010 svært lave.

3.19: Norges Banks styringsrenter og NIBOR over natten



Kilde: Norges Bank

3.20: Statsobligasjonsrenter



Kilde: Norges Bank

Forskjellen (spreaden) mellom korte renter til private institusjoner og statsrenter med samme løpetid gir uttrykk for prisen på kredittrisiko. Spreaden økte betydelig i løpet av høsten 2007 og var forholdsvis stabil frem til høsten 2008 da den økte ytterligere. Tremåneders-spreaden (Norsk Interbank Offered Rate minus stat) er nå om lag på nivå med gjennomsnittet for perioden før krisen startet. Forholdene i pengemarkedet (bank-delen) er normalisert.

Nivået på obligasjonsrenter gjenspeiler blant annet markedsaktørenes inflasjonsforventninger. I takt med fallende inflasjon har også rentene i statsobligasjonsmarkedet blitt vesentlig redusert, jf figur 3.20.

Ved utgangen av februar 2010 var treårsrenten under 3 prosent og tiårsrenten lavere enn 4 prosent, som er lavt når en sammenligner med historiske renter innenfor det samme inflasjonsregimet. Statsobligasjonsrentene falt markert i forbindelse med finanskrisen. Dette har sammenheng med at statspapirer relativt sett blir mer attraktive i krisetider. De pengepolitiske tiltakene trakk i samme retning.

Uro i penge- og obligasjonsmarkedene kan føre til en vesentlig økning i finansieringskostnadene til både finansinstitusjoner og husholdninger, som vist under finanskrisen. I verste fall svekkes likviditeten så mye at det blir vanskelig å finansiere ny aktivitet og refinansiere eksisterende. Dagens rentenivå i Norge er lavt historisk sett. Det betyr at risikoen fremover i det vesentlige ligger på oppsiden. Økte lange renter fører til både økte finansieringskostnader og til verdifall på obligasjonsporteføljene. På noe lengre sikt vil økt rentenivå føre til høyere avkastning på investeringsporteføljer. Prisen på kreditt- og likviditetsrisiko var lenge lav i perioden opp mot finanskrisen. Den internasjonale makroøkonomiske utviklingen og særlig myndighetenes håndtering av krisetiltakene vil få avgjørende betydning for hvordan prisen på kreditt- og likviditetsrisiko både i den korte og lange enden av løpetidsspekteret utvikler seg i tiden fremover. Over tid må risikopremiene reflektere den underliggende risikoen, og det er ikke opplagt at risikopremiene på sikt skal ligge på det lave nivået før krisen.

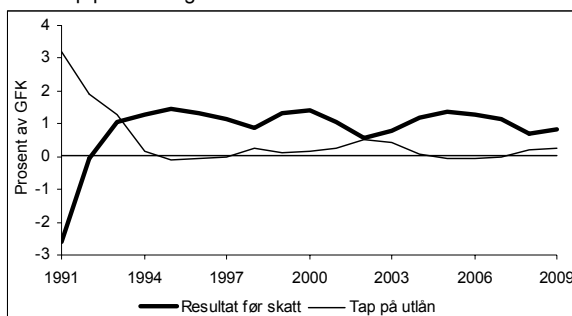
4. Lønnsomhet og soliditet

Finansinstitusjonenes lønnsomhet og soliditet må vurderes i lys av utviklingen i konjunkturer og markeder drøftet i kapittel 3. I dette kapittelet gis det en oppsummering av resultatene i 2009 for banker, livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. Det er også gitt en kort omtale av resultatutviklingen i finansieringsforetakene, skadeforsikringsselskapene, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond samt i de største nordiske finanskonsernene.

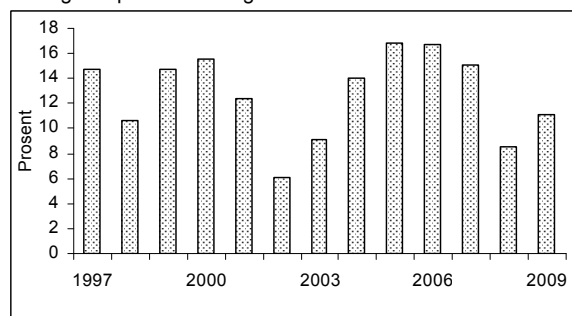
Banker

Norske banker har så langt kommet godt ut av finanskrisen sammenlignet med banker i andre europeiske land. Norske bankers egenkapital hadde bedre kvalitet enn i de fleste andre land. I svært liten grad investerte norske banker i verdipapirer basert på amerikanske subprime-lån og var lite eksponert mot islandske banker, Madoff, Lehman mv. Dette, kombinert med moderate utlånstap, gjorde at det ikke ble noen soliditetskrise i Norge (jf kapittel 1). Ingen norske banker har innstilt virksomheten som følge av finanskrisen.

4.1. Tap på utlån og resultat av ordinær drift



4.2. Egenkapitalavkastning etter skatt

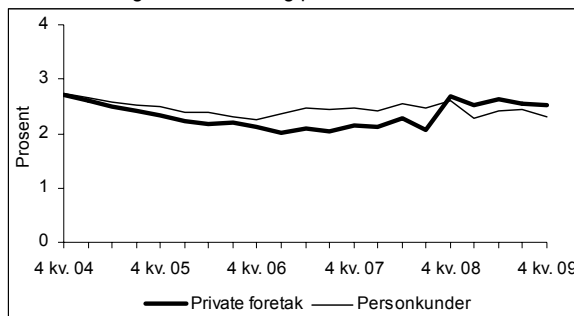


Etter klart svakere resultater i 2008 enn i de foregående fire årene, i hovedsak som følge av økning i utlånstap og tap på verdipapirer, ble 2009 igjen et godt år for norske banker. Bankene (morbanker) hadde samlet et resultat før skatt på 26,8 mrd. kroner i 2009, som var 7,1 mrd. kroner bedre enn i 2008. I forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) var det en økning på 0,1 prosentpoeng til 0,8 prosent. Egenkapitalavkastningen økte fra 9 prosent til 11 prosent. Høye inntekter fra verdipapir- og valutavirksomheten holdt resultatene i prosent av GFK oppe, og veide opp for nedgangen i netto renteinntekter og økning i utlånstap. Seks banker hadde underskudd i 2009, i hovedsak nyetablerte banker. I 2008 hadde 20 banker underskudd, hvorav tre større banker (GFK over 10 mrd. kroner).

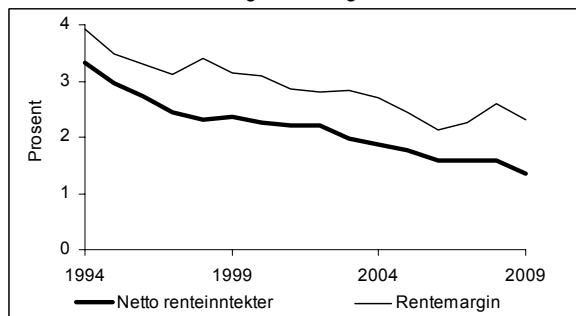
Den viktigste inntektskomponenten for norske banker er netto renteinntekter, som utgjorde nær 80 prosent av bankenes inntekter (utenom verdipapirinntekter) i 2009. I forhold til GFK falt netto

renteinntekter fra 1,58 til 1,35 prosent fra 2008 til 2009. Etter en periode med rentemarginer som trolig var for lave til å dekke risiko, økte bankene risikopremiene på utlån som følge av høyere kredittrisiko fra høsten 2008. Dette bidro til økning i bankenes utlånsmarginer til næringslivet. Svakere vekst, høyere sikringsfondsavgift og lavere marginer på innskudd gjorde likevel at netto renteinntektene falt. Fremover vil sterk konkurranse om innskuddsmidler og utlån til boligformål kunne føre til at marginene igjen reduseres til et lavt nivå. I tillegg vil krav til større andel langsiktig finansiering, som normalt er dyrere enn kortsiktig finansiering, og lavere avkastning på likvide midler kunne bidra til reduksjon i netto renteinntektene.

4.3. Rentemargin for foretak- og personkunder

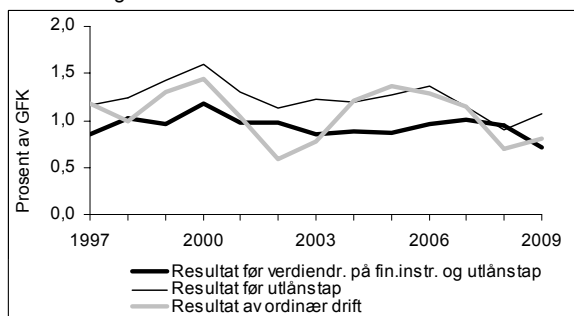


4.4. Netto renteinntekter og rentemargin

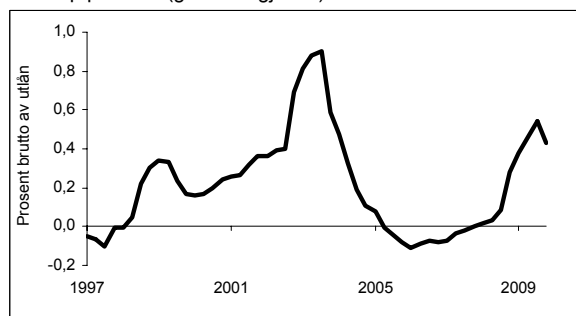


Nedgang i bankenes netto renteinntekter gir press på bankenes underliggende inntjening. Resultat før tap og inntekter fra verdipapir- og valutavirksomhet viste nedgang for bankene samlet sett. Over mange år har bankene hatt fokus på kostnader og andre inntekter for å opprettholde tilfredsstillende resultater. Kostnadene i prosent av forvaltningskapitalen har falt over tid, men fortsatt nedgang i netto renteinntekter og faren for økte tap på utlån stiller krav til ytterligere kostnadsreduksjoner. Også provisjons- og gebyrinntektene har falt noe, som følge av lavere forretningsvolum og større andel gebyrfrie tjenester. Inntekter fra verdipapir- og valutavirksomheten har gitt betydelige tilskudd til bankenes resultater, men disse inntektene varierer med utviklingen i verdipapirmarkedene. I 2009 var inntjeningen her god, og særlig de største bankene hadde betydelige inntekter fra handel i valuta- og renteinstrumenter. Økte inntekter fra aksjer bidro også til at inntektene ble særlig høye i 2009. Inntekter fra finansielle instrumenter utgjorde 43 prosent av bankenes samlede resultat før skatt.

4.5. Utvikling i resultat for bankene samlet



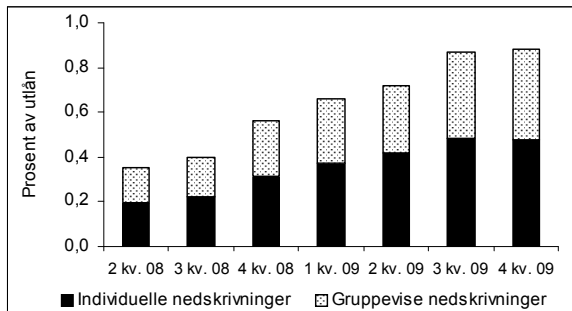
4.6. Tap på utlån (glidende gj.snitt)



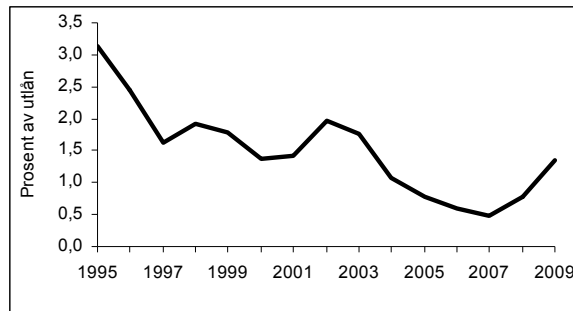
Mange år med lave utlånstap har bidratt til gode resultater i bankene. Mot slutten av 2008, og i begynnelsen av 2009 økte utlånstapene. Utover i 2009 stabiliserte tapene seg og avtok noe mot slutten av året. Tap på utlån ble lavere enn fryktet i 2009, og under nivåene ved forrige lavkonjunktur i 2002 til 2003. Norske banker, ikke medregnet DnB NORs eksponering i Baltikum gjennom DnB NORD,

bokførte tap på utlån på 9 mrd. kroner i 2009, som utgjorde 0,4 prosent av brutto utlån. Inkludert tapene i DnB NORD var tapene nær 13 mrd. kroner. For bankene samlet ble det særlig gjort nedskrivninger på engasjementer til næringslivet. Både individuelle og gruppevise nedskrivninger på engasjementer innen shipping, oppkjøpsfinansiering og næringseiendom har økt. Det har også vært noe økning i nedskrivninger på kredittkortporteføljer.

4.7. Utvikling i nedskrivninger på utlån



4.8. Utvikling i misligholdte engasjementer

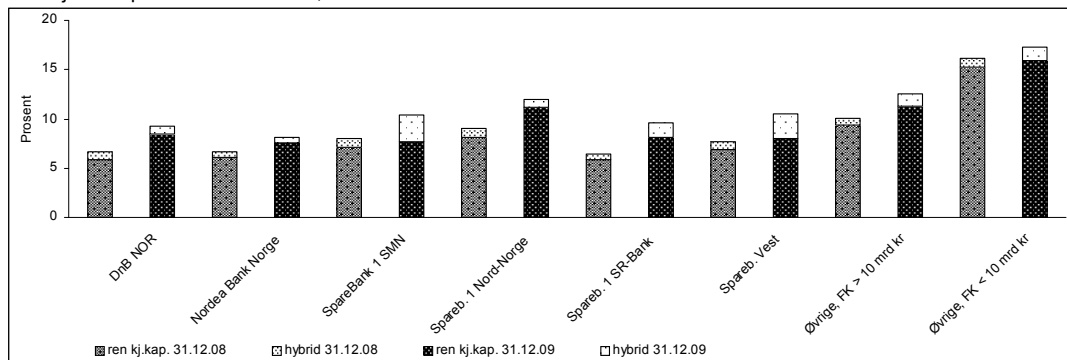


Omfanget av misligholdte engasjementer steg markert i 2008, og økningen fortsatte i 2009. Det har vært en viss utflating i misligholdet i andre halvår, og nivået i forhold til utlån var fremdeles moderat ved utgangen av 2009. Det er særlig mislighold på utlån til næringslivet som har økt.

Soliditet

For å møte en periode med lavere aktivitet i økonomien og økte krav til både nivå og kvalitet på kjernekapitalen, satte bankene i gang tiltak for å bedre soliditeten i 2009. De største norske bankene har fått tillatelse til å anvende interne modeller (IRB) for beregning av kapitalkrav for kredittrisiko.

4.9. Kjernekapital i norske banker, konsern



Som vist i figur 4.9 har IRB-bankene styrket sin kjernekapitaldekning i løpet av 2009. Av den vektete økningen på 2,5 prosent, skyldes 1,5 prosentpoeng økt kjernekapital både gjennom tilbakeholdt overskudd og innhenting av kapital fra Statens finansfond og markedet. SpareBank 1 Midt-Norge og Sparebanken Vest benyttet Statens finansfond til å styrke kapitalen, mens DnB NOR og SpareBank 1 SR-bank hentet kapital i markedet etter som markedene fungerte bedre utover høsten 2009. For å hindre utilsiktet store reduksjoner i kapitalkravet for IRB-banker er det i en overgangsperiode fastsatt nedre grenser for kapitalkravet basert på tidligere regelverk (Basel I). I 2009 var dette "gulvet" på 80 prosent av Basel I-kravet, et gulv som videreføres i 2010 og 2011. Både endring i "gulv" og reduksjon i beregningsgrunnlaget har bidratt til noe av økningen i kjernekapitaldekningen.

Øvrige banker benytter standardmetoden for beregning av kapital. Gjennomsnittlig kjernekapitaldekning for banker med forvaltningskapital over 10 mrd. kroner økte med 2,6 prosentpoeng til 12,6 prosent ved utgangen av 2009. For de minste bankene økte kjernekapitaldekningen med 1 prosentpoeng til 17,2 prosent i samme periode. Flere av de mellomstore og mindre bankene styrket kapitalen gjennom kapital fra Statens finansfond.

Bankenes kjernekapital kan maksimalt inneholde 15 prosent hybridkapital. Ved opprettelsen av Statens finansfond ble det åpnet for at hybridandelen kunne økes til 20 prosent. Kapitalen fra Statens finansfond ble i hovedsak gitt i form av fondsobligasjoner, som er hybridkapital. I andre land kan andelen hybridkapital utgjøre 50 prosent av kjernekapitalen. Norge har vært mer restriktive enn andre land i kravene til hvilke kapitalformer som kan inngå i kjernekapitalen. Ansvarlig kapital i norske banker har følgelig holdt høyere kvalitet enn det som har vært tilfelle i mange andre land. Dette var et viktig regulatorisk grep, som bidro til å redusere de norske bankenes sårbarhet.

Som nevnt i kapittel 2 vurderer Basel komiteen å supplere kravene til kapitaldekning med et ikke-risikovektet måltall, "leverage ratio", som sannsynligvis vil være formulert som forholdet mellom kapital av høy kvalitet og et mål på ikke-risikovektet eksponering. Norske institusjoner har stor eksponering mot boliglån med lav risikovekt, og kan dermed ha høye eksponeringsgrader under ikke-risikobaserte kapitalkrav. Minstekrav til leverage ratio kan dermed få konsekvenser for norske institusjoner generelt, og boligkredittforetak spesielt. I regi av CEBS sommeren 2009 deltok Finanstilsynet i en beregningsstudie av effekten av å innføre krav til leverage ratio. I Norge ville et nivå på 2 prosent kun påvirke tre kredittforetak. Majoriteten (av forvaltningskapitalen) av norske banker har en leverage ratio som ligger i intervallet 3-3,5 prosent. Kapitalkravsgulvene, basert på det lite risikofølsomme Basel I-kravet, gjør at de rapporterte tallene for IRB-institusjonene foreløpig i liten grad reflekterer risikobaserte kapitalkrav. I enkelte andre land ville en leverage ratio på 2 prosent påvirke en betydelig andel av banksektoren.

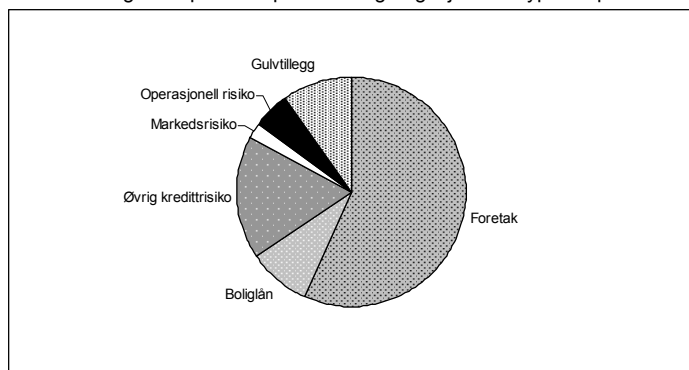
Tabell 4.1: LR pr. 1. kvartal 2009. Andel av samlet forvaltningskapital i parentes. Filialer er ikke inkludert.

	Antall inst.	LR < 2 %	LR < 2,5 %	LR < 3 %	LR < 3,5 %	LR < 4 %
Sparebanker	121	0 (0 %)	0 (0 %)	3 (10 %)	6 (75 %)	8 (79 %)
Forretningsbanker	16	0 (0 %)	0 (0 %)	1 (5 %)	3 (80 %)	5 (90 %)
Kredittforetak	18	3 (60 %)	5 (85 %)	6 (85 %)	7 (90 %)	10 (94 %)
Finansieringsselskaper	32	0 (0 %)	2 (6 %)	2 (6 %)	2 (6 %)	3 (8 %)

Nærmere om IRB-bankene

Under IRB beregnes risikovektene for de enkelte låneengasjementene ut fra bankenes egne estimater for misligholdssannsynligheter og egenestimerte eller myndighetsbestemte verdier for tapsgrad ved mislighold. Risikovektene er ment å reflektere risikoen knyttet til engasjementene i større grad enn sjablongverdiene som benyttes i standardmetoden. Risikovektene vil imidlertid også reflektere egenskaper ved de underliggende modellene. Regelverket går langt i retning av å kreve at estimatene skal reflektere langsiktig risiko og krever eksplisitt at estimatene for tapsgrad skal baseres på nedgangskonjunkturer. Bankene har imidlertid en viss frihet til å velge i hvilken grad estimatene for misligholdssannsynlighet gjelder gjennom konjunktursyklusen eller varierer med den. Til tross for utstrakt samarbeid mellom tilsynsmyndigheter i ulike land, særlig i Norden, kan det også være ulikheter i tilsynspraksis slik at enkelte banker kan ha mindre konservative modeller enn andre.

4.10 Fordeling av kapitalkrav på risiko- og engasjementstype - representative IRB-banker



Som figur 4.10 viser utgjør kredittrisiko for foretaksengasjementer en vesentlig del av kapitalkravet for IRB-bankene, og risikovekter for foretaksengasjementer er således den viktigste enkeltfaktoren. Den store forskjellen i kapitalkrav mellom bolig- og foretaksengasjementer reflekterer forskjellen i risikovekting mellom engasjementstypene. Denne forskjellen i risikovekting gjelder også under standardmetoden, om enn i noe mindre grad.

Bankenes offentlige rapportering av parameterverdier ("pilar 3"-rapporter) viser store variasjoner i bankenes risikovekting av foretak: ved inngangen til 2009 varierte de gjennomsnittlige risikovektene mellom 60 og 110 prosent (100 prosent risikovekt under standardmetoden). Disse risikovektene ligger forholdsvis høyt sammenlignet med de store nordiske bankene. De største danske bankene som benytter den mest avanserte IRB-metoden (omfatter bruk av egne estimater for tapsgrad ved mislighold, med utvidet adgang til å hensynta sikkerheter) oppga 35-40 prosent i gjennomsnittlige risikovekter for foretak, mens øvrige oppga gjennomsnittsverdier i området 50-75 prosent. For boliglån opererer de fleste nordiske IRB-bankene med gjennomsnittlige risikovekter på 10-15 prosent (35 prosent risikovekt under standardmetoden dersom belåningsgraden er under 80 prosent).

Påslaget i kapitalkrav på grunn av overgangsordningene ("gulvtilletget") varierer sterkt mellom bankene. Ettersom gulvet er basert på det lite risikofølsomme Basel I-regelverket kan det gjøre store utslag for banker med stor eksponering mot lavrisikosegmenter som for eksempel boliglån.

Bankenes vurdering av faktisk kapitalbehov

I tillegg til minstekrav til ansvarlig kapital etter pilar 1, krever pilar 2 i kapitaldekningsregelverket at banker, finansieringsselskaper og kredittforetak hvert år gjennomfører en intern kapitalvurderingsprosess (Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP) for å ta stilling til sitt kapitalbehov. Kapitalbehovet skal dekke risiko som det ikke er tatt hensyn til ved beregning av minimumskravet etter pilar 1. Kapitalbehovet skal også dekke risiko forbundet med at kvantifisering av risiko og kapitalbehov er basert på usikre metoder og data. Institusjonene må også ta hensyn til at kapitalbehovet skal være fremtidsrettet og reflektere forretningsplaner og tilgang til kapitalmarkedene. Kapitalbasen skal være tilstrekkelig for å gjennomleve en nedgangskonjunktur med negative resultater og hvor det også er vansker med å reise ny kapital i markedet.

Tilsynsmyndighetene er pålagt å evaluere ICAAP-prosessen og resultatene av prosessen i den enkelte institusjon (Supervisory Review Evaluation Process – SREP). I 2007 ble det gjennomført ICAAP-evalueringer av seks IRB-banker og sju andre banker som valgte å benytte standardmetoden for

beregning av kapital. I 2008 ga tilsynet tilbakemelding på ICAAP-dokumentasjonen fra 137 banker og 17 finansieringsselskaper og kredittforetak. Om lag 70 prosent av disse ble bedt om å vurdere tiltak for å øke den faktiske kjernekapitaldekningen og/eller øke målet for kjernekapitaldekningen. I 2009 ble det prioritert å ha tett dialog med de institusjonene som i ICAAP-tilbakemelding året før ble bedt om å vurdere å øke den faktiske kjernekapitaldekningen. I 2009 fikk 15 banker brev fra Finanstilsynet hvor det ble vist til lav kjernekapitaldekning og minnet om at tilsynet i forbindelse med ICAAP-evalueringen for 2009 ville vurdere å gi pålegg om å styrke kapitaldekningen. Totalt 104 ICAAP-er ble evaluert i 2009, og over 20 banker fikk tilbakemelding om å iverksette tiltak for å styrke kjernekapitaldekningen. Bankene erkjente behovet for å styrke kapitalgrunnlaget, først og fremst med tilbakehold av overskudd og gjennom ordinære emisjoner i markedet eller ved kapitaltilførsel fra Statens finansfond. Det var i 2009 ikke behov for å gi formelle pålegg, og Finanstilsynet la vekt på at bankene selv skulle styre prosessen med å gi informasjon til markedet om tiltakene som bankene gjennomfører.

Ved evaluering av bankenes ICAAP legger Finanstilsynet vekt på prosess og forankring i styret og faktisk mål for kjernekapitaldekning. Det blir vurdert om det er tilstrekkelig buffer mellom beregnet kapitalbehov, bankens kapitalmål og faktisk kapitaldekning, sett i forhold til institusjonenes strategi og samlet risiko. Det blir lagt særlig vekt på at institusjonene har tilstrekkelig kjernekapital, ettersom kjernekapital er det som på lengre sikt kan dekke opp for eventuelle tap (tapsabsorberende i et "going concern"). Dette er også i tråd med signaler fra internasjonale tilsynsmyndigheter og utviklingen i finansmarkedene.

Finanstilsynet vurderer løpende behovet for å anmode banker om å foreta emisjoner, redusere risiko, begrense virksomheten eller gjennomføre andre tiltak dersom kjernekapitaldekningen skulle falle ned mot internt fastsatte minimumsnivåer. Tilsynet utarbeider en "Samlede risikovurderinger" (SRV) av de største bankkonsernene. SRV-ene er interne analyser med formål å sammenligne risikoforhold i de største bankene og inngår i tilsynets ICAAP-evaluering.

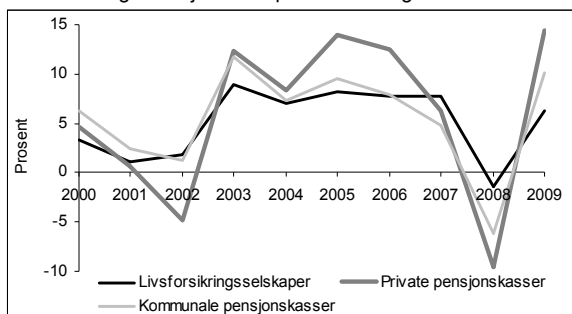
Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser

Norske forsikringsselskaper og pensjonskasser ble i 2008 påvirket av finanskrisen gjennom den sterke uroen i aksje- og rentemarkedene. Særlig fallet i aksjemarkedene førte til svekket kapitalavkastning. Oppgangen i verdipapirmarkedene har bedret situasjonen for både livsforsikringsselskapene og pensjonskassene i 2009. Verdijustert kapitalavkastning i livsforsikringsselskapene var 6,2 prosent i 2009, mot minus 1,6 prosent i 2008. Selv om også pensjonskassene har krav til årlig minsteavkastning, foretok likevel disse mindre nedslag av aksjer enn livsforsikringsselskapene. Særlig de private pensjonskassene hadde høy aksjeandel gjennom 2008 og videre inn i 2009. Dette førte til meget svak kapitalavkastning i 2008 og en betydelig bedring i 2009. Verdijustert kapitalavkastning ble 14,4 prosent i de private pensjonskassene mot minus 9,6 prosent i 2008. Tilsvarende tall for kommunale pensjonskasser var 10,1 prosent og minus 6,1 prosent.

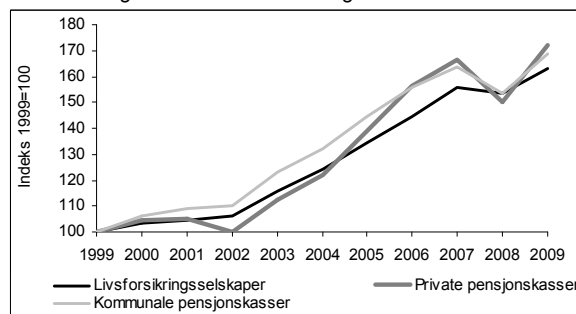
For både livsforsikringsselskapene og pensjonskassene har oppgangen i norske og internasjonale aksjemarkeder ført til verdiøkning på aksjeporteføljen i 2009. For livsforsikringsselskapene har den positive utviklingen i aksjekurser hatt betydelig effekt for resultatene til tross for historisk sett lave

aksjeandeler. Også renteinntekter på obligasjoner og sertifikater har gitt positive bidrag til resultatene både for livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. "Hold til forfall" obligasjoner sikrer en stabil løpende avkastning samtidig som verdiene i regnskapet holdes uendret. Verdien på obligasjonsporteføljen målt til virkelig verdi avhenger i stor grad av sammensetningen av porteføljen, og det er her store forskjeller mellom selskapene. Kreditspreadene ble betydelig redusert i 2009, og dette har hatt positiv resultateffekt for selskaper med høy andel kredittobligasjoner i porteføljen.

4.11. Utvikling i verdjustert kapitalavkastning

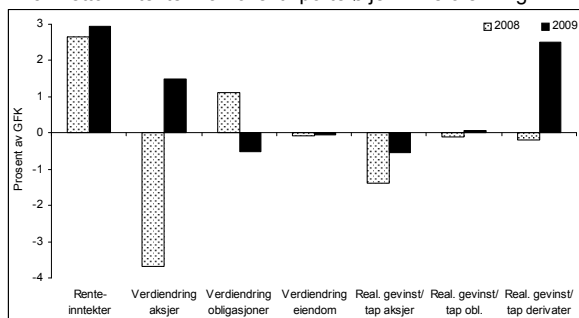


4.12 Utvikling i akkumulert avkastning

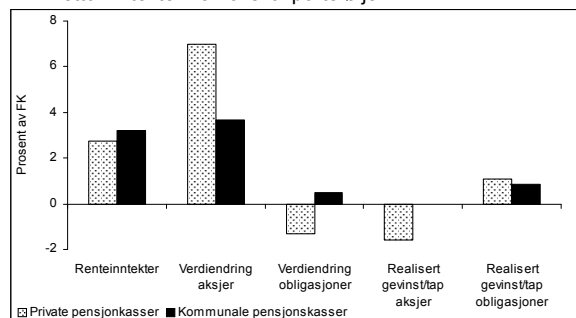


Investeringseiendom utgjorde om lag 15 prosent av kollektivporteføljen i livsforsikringsselskapene. Fordi det er stor usikkerhet knyttet til utviklingen i eiendomsmarkedet, har flere av selskapene skrevet ned verdien på eiendom i 2009. Som følge av få transaksjoner i markedet er det en utfordring for selskapene å vurdere hva som er riktig verdifastsettelse på eiendom. I årsregnskapsforskriften for forsikringsselskaper er det betydelige opplysningskrav knyttet til verdsettelse av investeringseiendommer, bl.a. med hensyn til verdsettelsesmetoder. Finanstilsynet har nedsatt en intern arbeidsgruppe som ser nærmere på livsforsikringsselskapenes metoder for verdsettelse av investeringseiendommer.

4.13. Netto inntekter fra kollektivporteføljen i livsforsikring



4.14 Netto inntekter fra kollektivporteføljen

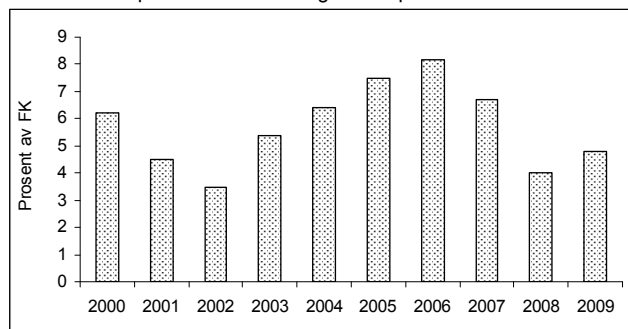


Soliditet

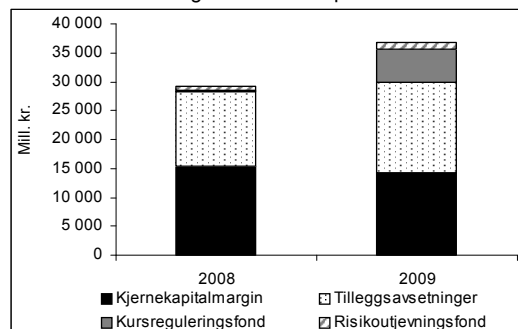
Tilfredsstillende soliditet i livsforsikringsselskapene og pensjonskassene er svært viktig for å møte fortsatt usikkerhet i internasjonal økonomi og markeder og for å sikre god og langsiktig kapitalforvaltning. For livsforsikringsselskapene ble bufferkapitalen sterkt redusert i 2008, både som følge av bruk av tilleggsavsetninger og fordi kursreguleringsfondene ble tømt. God løpende risikostyring bidro likevel til at det ikke var fare for at selskapene ikke kunne oppfylle sine forpliktelser. Bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene er en støtpute for selskapenes markedsrisiko og annen risiko. Bufferkapitalen består av overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger inntil ett års renteforpliktelse (med fradrag for tilleggsavsetninger benyttet i beregningen av ansvarlig kapital),

kursreguleringsfond og risikoutjevningsfond. Tilleggsavsetningene er i sin helhet kundemidler, kursreguleringsfondet er i hovedsak kundemidler, mens kjernekapitalen er selskapets midler.

4.15. Bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene

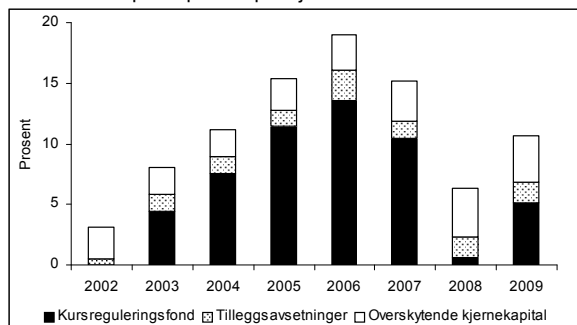


4.16 Sammensetningen av bufferkapitalen

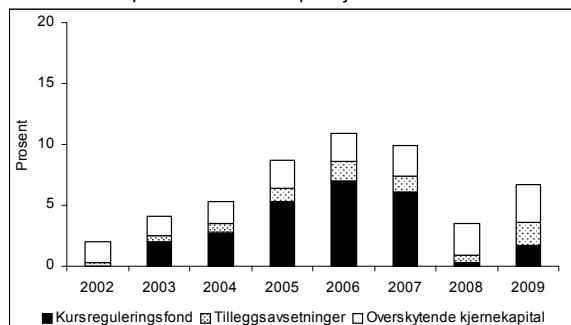


Gode resultater i 2009 og økning i kursreguleringsfondet og tilleggsavsetninger bidro til styrking av bufferkapitalen. Bufferkapitalen økte med 8 mrd. kroner sammenlignet med utgangen av 2008, slik at den utgjorde 4,7 prosent av forvaltningskapitalen, en økning på 0,9 prosentpoeng fra året før. Alle livsforsikringsselskapene tilfredstilte minstekravet til kapitaldekning og kravet til solvensmargin ved utgangen av 2009.

4.17 Bufferkapital i private pensjonskasser



4.18 Bufferkapital i kommunale pensjonskasser



Det var også økning i bufferkapitalen for pensjonskassene. Bufferkapitalen utgjorde 10,7 prosent av forvaltningskapitalen i de private pensjonskassene og 6,7 prosent i de kommunale pensjonskassene. Som for livsforsikringsselskapene har kursreguleringsfondet økt betraktelig i de private pensjonskassene, som følge av oppgangen i aksjemarkedene i 2009. Kursreguleringsfondet utgjør nå den klart største delen av bufferkapitalen, etterfulgt av overskytende kjernekapital. For kommunale pensjonskasser utgjør overskytende kjernekapital den største delen av bufferkapitalen. Dette henger bl.a. sammen med at en rekke kommunale pensjonskasser fikk tilført kapital fra sponsor i 2008. Ved utgangen av 2009 hadde pensjonskassene en gjennomsnittlig kapitaldekning på 15,0 prosent, mot 15,4 prosent ved utgangen av 2008.

Oppfølging av livsforsikringsselskaper og pensjonskasser

Finanstilsynet har lagt vekt på styrking av selskapenes risikobærende evne. Livsforsikringsselskapenes nivå på tilleggsavsetningene var gjennomgående lavt ved inngangen til 2009.

Finanstilsynet sendte brev til alle livsforsikringsselskapene i desember 2009 om at vesentlige deler av avkastningsoverskuddet i 2009 burde gå til styrking av tilleggsavsetningene. Det ble lagt til grunn at

selskapene i sin vurdering av behovet for styrking av tilleggsavsetningene burde ta hensyn til bufferkapitalnivået og behovet for eventuell styrking av premiereservene. For å få et inntrykk av hvordan selskapene planla årsoppgjørdisposisjonene, ble det foretatt en kartlegging i de større livsforsikringsselskapene i januar 2010. Graden av avsetninger til tilleggsavsetninger ble vurdert i sammenheng med økningen i kursreservene, størrelsen på oppreserveringen samt selskapenes totale bufferkapital. Kartleggingen viste at selskapene fulgte henstillingen fra Finanstilsynet, og det var ikke behov for å gi pålegg.

I etterkant av pensjonskasseundersøkelsen Finanstilsynet gjennomførte høsten 2008 har det vært tett dialog med en rekke pensjonskasser som hadde behov for oppkapitalisering. Også i første del av 2009 hadde enkelte pensjonskasser fått tilførsel av kapital som følge av de svake resultatene i 2008. Pensjonskassenes nivå for tilleggsavsetninger varierte mye mellom selskapene ved inngangen til 2009. Etter en generell vurdering av forventet avkastningsoverskudd i 2009 ble pensjonskassene i desember 2009 bedt om å vurdere behovet for styrking av tilleggsavsetningene ut fra tilsvarende kriterier som livsforsikringsselskapene.

Finanstilsynet skal av soliditetsmessige årsaker fastsette den høyeste rentesatsen som livsforsikringsselskaper og pensjonskasser kan anvende ved beregning av premier og forsikringsmessige avsetninger. Finanstilsynet besluttet i august 2009 å ikke endre den maksimale beregningsrenten i livsforsikring etter 1. januar 2010. Beslutningen ble fattet bl.a. på bakgrunn av at en reduksjon i beregningsrenten ville ha begrenset effekt på gjennomsnittlig renteforpliktelse. Det ble forutsatt at Finanstilsynet ved slutten av 2009 skulle vurdere om det var grunnlag for å pålegge pensjonsinnretningene å avsette til tilleggsavsetninger i forbindelse med årsoppgjøret for 2009. Det ble videre lagt vekt på at livsforsikringsselskapene ved prising av rentegarantien skulle ta hensyn til alle relevante risikofaktorer, og at selskapene skulle intensivere arbeidet med å tilpasse seg til de kravene til verddivurdering av forsikringsforpliktelsene som følger av Solvens II.

Nytt direktiv som omfatter risikobaserte solvensregler for forsikringsselskaper (Solvens II-direktivet) ble vedtatt av EU-parlamentet 22. april 2009. Direktivet vil erstatte alle gjeldende EU-direktiv på forsikringsområdet. Solvens II-regelverket skal være gjennomført i nasjonal forsikringslovgivning innen utløpet av oktober 2012, det vil si at det nye regelverket vil bli benyttet fullt ut fra og med regnskapsåret 2013. I oktober 2009 sendte Finanstilsynet brev til alle forsikringsselskaper der de ble bedt om å redegjøre for prosesser som er satt i gang som forberedelser til Solvens II. I tillegg ble selskapene bedt om en foreløpig vurdering av kapitaliseringsbehovet som følge av nytt regelverk. 25 forsikringsselskaper vurderer å benytte interne modeller til å beregne deler av solvenskravet, slik det åpnes for i Solvens II. Selskapene har utfordringer knyttet til utviklingen av interne modeller. De har også utfordringer knyttet til de generelle kravene til styring og kontroll som stilles i Solvens II-regelverket. Kapitalbehovet er for mange selskaper vurdert på grunnlag av den kvantitative beregningsstudien QIS4 og stresstestene rapportert til Finanstilsynet. Ut fra de foreliggende forslagene vil solvenskravet skjerpes vesentlig som følge av Solvens II, og innebærer særlige utfordringer for livsforsikringsselskapene.

Etter de eksisterende virksomhetsreglene for livsforsikringsselskaper får selskapene betalt for risikoen de tar i kapitalforvaltningen gjennom prisingen av rentegarantien til kundene. Sett fra et soliditetsmessig synspunkt er det viktig at selskapene i prisingen hensyntar alle risikofaktorer. Dette

var også tema på møtene Finanstilsynet avholdt med de større livsforsikringsselskapene etter 3. kvartal 2009. Inntrykket som ble gitt, er at selskapene beregner prisen på rentegarantien ved hjelp av egne modeller, men at konkurransen i markedet fører til at de ikke oppnår priser på nivå med det beregningene gir. Finanstilsynet vil fremover ha fokus på denne problemstillingen i de løpende tilsynsaktivitetene.

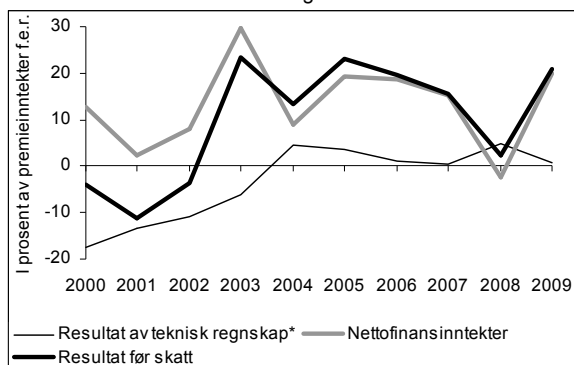
Utvikling i øvrige finansforetak

Kredittforetakene tilbyr i hovedsak pantelån for finansiering av næringsvirksomhet og boligkjøp. Kredittforetakenes resultat før skatt, uten Eksportfinans, var 4,1 mrd. kroner i 2009, 1,4 mrd. kroner bedre enn i 2008. I forhold til GFK var resultatet stabilt på 0,5 prosent. Av 26 norske kredittforetak er 15 opprettet som boligkredittforetak. De fleste av disse ble etablert som følge av statens tiltakspakke og startet virksomhet i 2009. Totale utlån i boligkredittforetakene var 489 mrd. kroner, og foretakene hadde utstedt obligasjoner med fortrinnsrett på 379 mrd. kroner ved utgangen av 2009.

Finansieringsselskapene tilbyr ulike former for spesialfinansiering til næringsliv og personkunder, med hovedvekt på leasing, factoring, bil- og forbruksfinansiering. Samlet hadde de norske finansieringsselskapene et resultat før skatt på 2,3 mrd. kroner i 2009, en økning på 0,6 mill. kroner fra 2008. Egenkapitalavkastningen var 14 prosent, mot 12 prosent ett år tilbake. Misligholdte lån utgjorde 3,7 prosent av utlånene, et betydelig høyere nivå enn for bankene. Dette henger delvis sammen med at flere av de største finansieringsselskapene driver med ren forbruksfinansiering uten sikkerhet (se kapittel 7). Finansieringsselskapene hadde en negativ utlånsvekst i 2009.

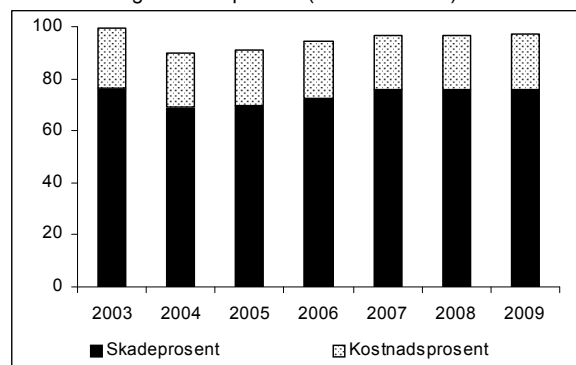
Markedet for **skadeforsikring** er et sammensatt marked med en rekke ulike tilbydere. De fire største skadeforsikringskonsernene (norske og utenlandske) har en markedsandel på 64 prosent målt etter forfalt bruttopremie.

4.19. Resultater i skadeforsikring



* fratrukket allokert investeringavkastning

4.20 Skade- og kostnadsprosent (combined ratio)



Resultat av ordinær drift i skadeforsikringsselskapene var 4,8 mrd. kroner i 2009 mot 0,5 mrd. kroner i 2008 (utenom captive-selskaper). Bedringen i resultatene skyldes betydelig økning i finansinntektene. Det har over tid vært stor konkurranse i skadeforsikringsmarkedet, noe som har gjort det vanskelig for selskapene å øke premienivåene. Flere nye aktører har likevel etablert seg, og selskapene har klart å

øke premieinntektene i takt med kostnadene. Dette har ført til at combined ratio har holdt seg stabil de senere årene (skadeutbetalinger og kostnader i prosent av premieinntekter).

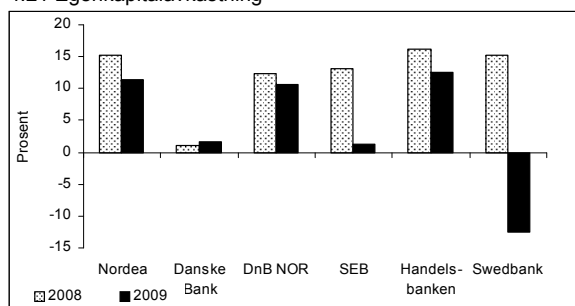
Det er 154 norske **verdipapirforetak**, hvorav 32 er banker. Det skilles mellom verdipapirforetak som også er bank, hvor investeringstjenester ytes i tilknytning til vanlig bankvirksomhet, og verdipapirforetak som ikke er bank. Bankenes inntekter fra investeringstjenestevirksomhet er i stor grad knyttet til handel i gjeldsinstrumenter og valuta. Sammenlignet med 2008 økte inntektene med 0,8 mrd. kroner til 7,6 mrd. kroner. For **verdipapirforetak som ikke er bank** ble driftsinntektene redusert med 1,4 mrd. kroner til 6,8 mrd. kroner i samme periode. Inntektene er i hovedsak knyttet til emisjons- og rådgivingsvirksomhet, mekling av egenkapital- og gjeldsinstrumenter og aktiv forvaltning av porteføljer på vegne av forsikringsselskaper, pensjonskasser og private bedrifter. Samlet driftsresultat var 1,0 mrd. kroner i 2009, 0,3 mrd. kroner lavere enn i 2008.

Det er 25 norske **forvaltningsselskaper for verdipapirfond**, hvor 12 også har konsesjon til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning. Verdipapirfond er kollektive investeringsordninger og er selvstendige juridiske enheter. Kapitalen investorene har plassert i verdipapirfond påvirkes således ikke av en eventuell konkurs i forvaltningsselskapet. Inntektene til forvaltningsselskapene er i stor grad godtgjørelse fra forvaltning av verdipapirfond. Samlet driftsresultat var 1,0 mrd. kroner i 2009, en økning på 40 prosent sammenlignet med 2008. Kapital under aktiv forvaltning var 307 mrd. kroner ved utgangen av 2009, 12 prosent høyere enn ved utgangen av 2008. Forvaltningskapitalen i verdipapirfondene økte i samme periode med 119 mrd. kroner til 407 mrd. kroner, i hovedsak som følge av sterk oppgang i aksjemarkedene.

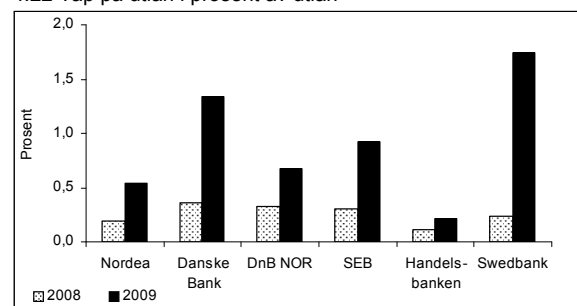
Nordiske finanskonsern

Resultatene i de største nordiske finanskonsernene er påvirket av den internasjonale finanskrisen, og særlig den negative utviklingen i økonomi og markeder i Øst-Europa har ført til store tap på utlån og svekket lønnsomhet for enkelte av konsernene. Egenkapitalavkastningen i alle de største nordiske konsernene var lavere i 2009 enn i 2008. Særlig for SEB og Swedbank har betydelig tap på utlån ført til svekket resultat. I løpet av året har det likevel vært en utflating i utlånstapene. Swedbank, Danske Bank og SEB hadde høyest utlånstap målt som andel av utlån. Av Danske Banks tap er en vesentlig del knyttet til den danske og irske bankvirksomheten.

4.21 Egenkapitalavkastning



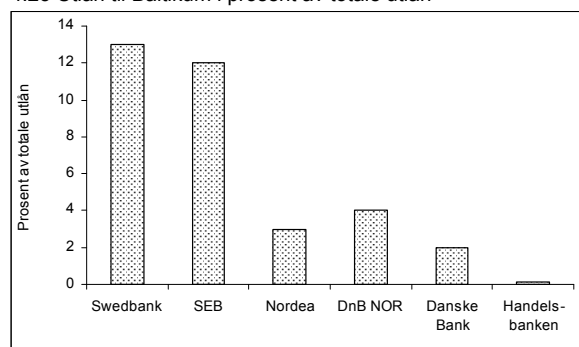
4.22 Tap på utlån i prosent av utlån



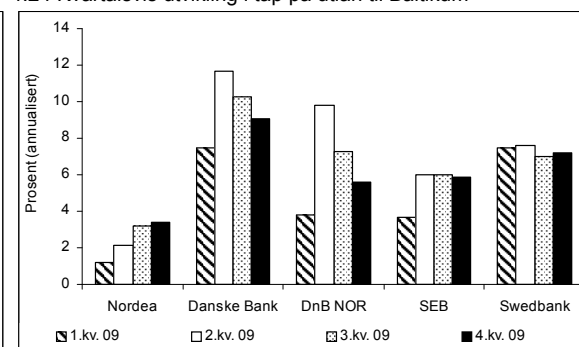
Kilder: Kvartalsrapporter

Swedbank og SEB har høyest eksponering i Baltikum, om lag 12 prosent av den totale utlånsporteføljen er lånt ut i regionen. Kvartalsvis utvikling i tap på utlån i prosent av utlån til Baltikum viser at for Danske Bank og DnB NOR har tapsnivåene falt noe i løpet av høsten fra et høyt nivå. For Swedbank og SEB var tapene høye også i fjerde kvartal. For DnB NOR står utlånstap på virksomheten i Baltikum gjennom DnB NORD for om lag halvparten av konsernet samlede tap på utlån. For DnB NOR utenom DnB NORD utgjorde nedskrivningene 0,33 prosent av utlånsporteføljen, mens tilsvarende tall for DnB NORDs virksomhet var 4,7 prosent. Totalt hadde DnB NOR-konsernet utlånstap som tilsvarte 0,67 prosent av utlånene i 2009.

4.23 Utlån til Baltikum i prosent av totale utlån



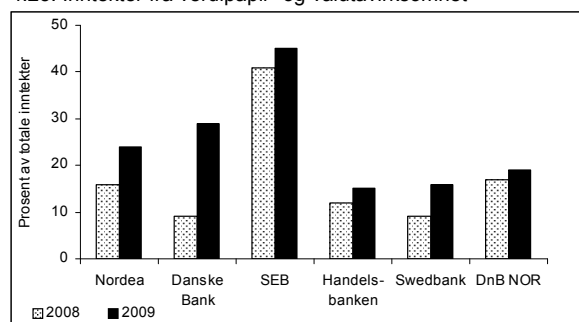
4.24 Kvartalsvis utvikling i tap på utlån til Baltikum



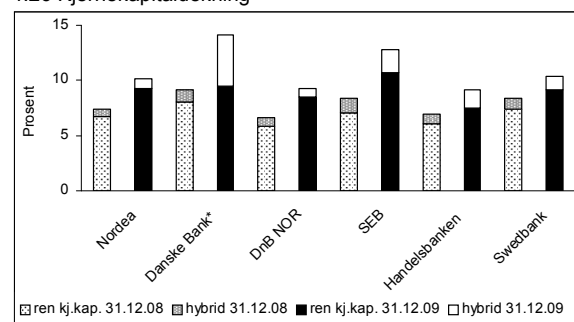
Kilder: Kvartalsrapporter

Høy volatilitet og økte bid/ask spreader i markedet har gitt store inntekter fra verdipapir- og valutavirksomheten i de største konsernene. I tillegg har kundeaktiviteten knyttet til sikring av valuta og renter vært stor på grunn av usikre markedsutsikter. Spreadinggang på obligasjoner og sertifikater har også bidratt til gode resultater. Figur 4.25 viser hvor stor andel inntekter fra verdipapirvirksomheten utgjorde av total inntekter i hhv. 2008 og 2009.

4.25. Inntekter fra verdipapir- og valutavirksomhet



4.26 Kjernekapitaldekning



* Annen tolkning av overgangsreglene innebærer at Danske Banks kjernekapitaldekning må ses opp mot krav til kapitaldekning på 10,1 prosent (10,7 prosent i 2008), ikke 8 prosent Kilde: Kvartalsrapporter

Positive resultater i de største nordiske finanskonsernene, med unntak av Swedbank, har ført til at kapitalen i noe grad har blitt styrket gjennom driften. Samtidig har flere konsern reist kapital i markedene. Danske Bank har som et ledd i bankpakke II mottatt hybrid kjernekapital fra den danske stat. Bedringen i finanskonsernenes soliditet må også sees i lys av at gulvet for det risikovektede beregningsgrunnlaget har blitt senket til 80 prosent i 2009.

5. Risikofaktorer

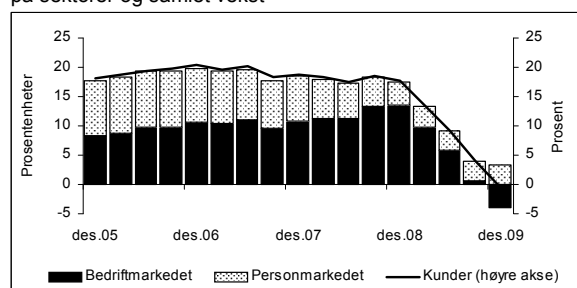
Banker og kredittrisiko

Kredittrisiko er risikoen for at banker eller andre kredittinstitusjoner ikke får tilbakebetalt hele eller deler av en fordring eller et utlån. Bankenes forvaltningskapital, inkludert boligkredittforetak, består i gjennomsnitt av nær 80 prosent utlån. Kredittrisiko er den vesentligste risikoen for norske banker og øvrige kredittinstitusjoner.

Kredittvekst

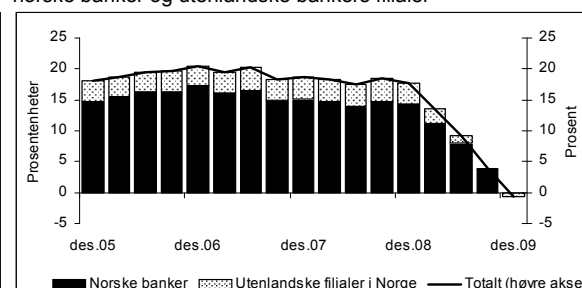
Bankene, inkludert boligkredittforetakene, står for størstedelen av utlånene i Norge og har således en sentral posisjon i det norske finansielle systemet. Utlån til personmarkedet utgjør hoveddelen av bankenes utlånsportefølje, og utgjorde 53 prosent ved utgangen av 2009. Sterk utlånsvekst over flere år til innenlandske og utenlandske foretak har imidlertid økt bedriftsmarkedets andel av bankenes samlede utlån til kunder på bekostning av personmarkedet. Nær 45 prosent av bankenes brutto utlån til kunder var gitt til bedriftskunder ved utgangen av 2009, mot om lag 38 prosent ved utgangen av 2004. Norske banker har særlig økt sin eksponering mot utenlandske foretak, hvor skipsfart utgjør en vesentlig del. Utlån til utenlandske ikke-finansielle foretak utgjorde nær 9 prosent av bankenes brutto utlån til kunder ved utgangen av 2009, mot om lag 4 prosent i 2004.

5.1 Bidrag til 12-mnd. vekst i brutto utlån til kunder fordelt på sektorer og samlet vekst



Inkl. bolig- og næringskredittforetak

5.2 Bidrag til 12-mnd. vekst i utlån til kunder fra norske banker og utenlandske bankers filialer



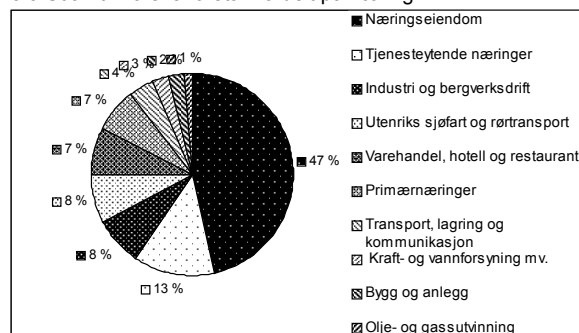
Inkl. bolig- og næringskredittforetak

Bankenes utlånsvekst (både fra norske og utenlandske filialer) gikk markert ned i 2009, etter flere år med sterk vekst. Utlånene falt samlet sett med 0,7 prosent fra utgangen av 2008 til utgangen av 2009. Som figur 5.1 viser, er negativt vekstbidrag fra bedriftsmarkedet årsak til nedgang i utlånene totalt. Den svake volumveksten var en konsekvens av at nedgangskonjunktoren ga lavere etterspørsel etter kreditt fra bedriftsmarkedet og noe tilstrømming i bankenes kredittpraksis. I tillegg medførte en betydelig styrket norsk krone gjennom 2009 at utlån i valuta fikk lavere verdi i norske kroner. Utlån til personmarkedet viste imidlertid økning.

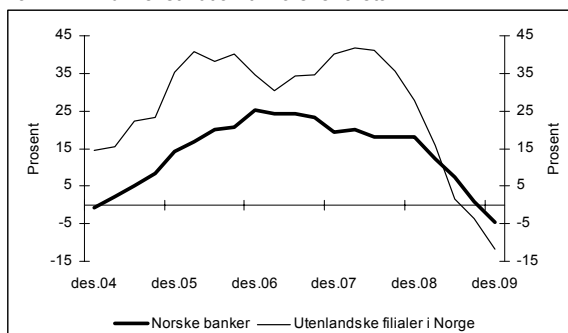
Det er spesielt de utenlandske filialene som har trappet ned aktiviteten i det norske markedet etter å ha vært svært ekspansive i de siste årene. I perioden 2005-2008 økte utlånene i utenlandske filialer gjennomsnittlig med 29 prosent årlig, mot en nedgang på 4 prosent i 2009. Til tross for sterk vekst i en periode utgjorde likevel utenlandske filialers utlån kun 14 prosent av totale utlån ved utgangen av 2009. Norske banker hadde en gjennomsnittlig årlig vekst på 18 prosent i perioden 2005-2008, mot nær null vekst i 2009.

Totale utlån til innenlandske foretak har gått kraftig ned, og utlånsvolumet falt med 6 prosent fra 4. kvartal 2008 til 4. kvartal 2009. Kvartalsvis utvikling viser nedgang i de fire kvartalene, men nedgangen var særlig markert i 3. og 4. kvartal i 2009, hensyntatt valutakurseffekter. Bankene kredittpraksis ble noe mindre stram i denne perioden. Kredittveksten var mot slutten av året trolig mer påvirket av svakere etterspørsel enn redusert tilbud. Det er spesielt mot konjunkturutsatte næringer; næringsseidom, skipsfart, industri og bygg- og anlegg, utlånsveksten har falt markert det siste året. Som vist i figur 5.3 er den største delen av bankenes utlån til næringsseidom. (se kapittel 7 for en nærmere omtale av bankenes eksponeringer mot konjunkturutsatte næringer)

5.3 Utlån til norske foretak fordelt på næring.

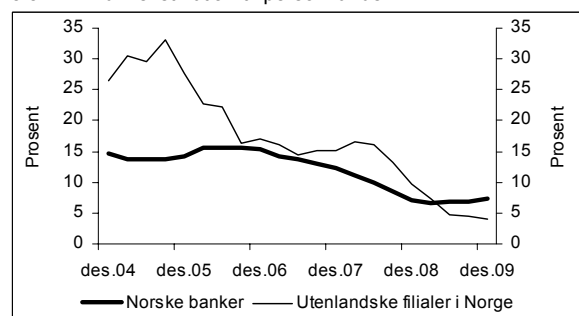


5.4 12-mnd. vekst i utlån til norske foretak



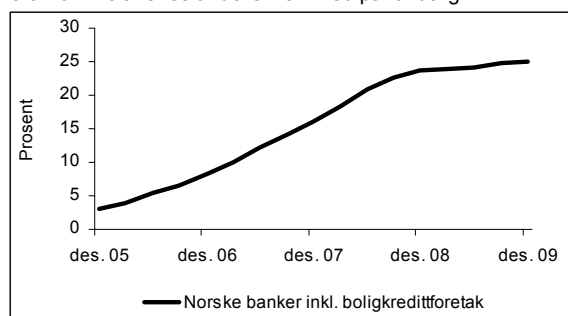
Bankenes samlede utlånsvekst til personkunder har avtatt markert i de siste årene (jif figur 5.5), men vekstraten stabiliserte seg gjennom 2009 understøttet av et lavt rentenivå, økt forbrukertillit og oppgang i boligmarkedet. Samlet økte bankenes utlån til personkunder med 7 prosent fra 4. kvartal 2008 til 4. kvartal 2009. I de siste tre årene har det særlig vært en sterk vekst for rammelån med pant i bolig (figur 5.6). Den sterke veksten har flatet noe ut det siste året, og rammelån utgjorde 25 prosent av bankenes totale boliglån ved utgangen av 2009.

5.5 12-mnd. vekst i utlån til personkunder



Inkl. bolig- og næringskredittforetak.

5.6 Rammelånenes andel av lån med pant i bolig.

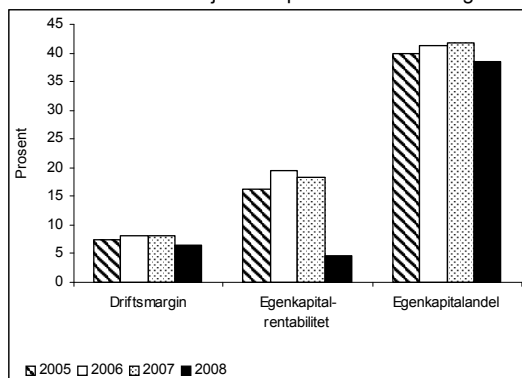


Inkl. bolig- og næringskredittforetak

Foretakssektoren

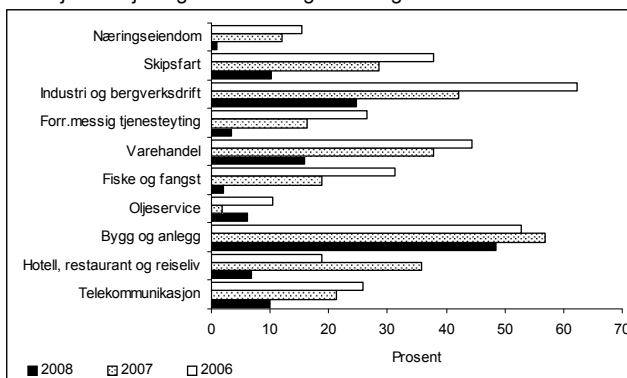
Konjunkturukslaget bidro, sammen med høy kostnadsvekst, til å redusere lønnsomheten i foretakene i 2008. Overkapasitet og svak utvikling i etterspørselen satte trolig et ytterligere press på foretakenes underliggende inntjening i 2009. Økte utlånsmarginer bidro til å holde foretakenes rentekostnader oppe, til tross for lavere styringsrenter. I tillegg valgte mange bedrifter å holde på arbeidskraften i påvente av et mulig raskt konjunkturukslag. De fleste næringene hadde svak eller fallende omsetning i første halvår 2009, men for noen sektorer snudde utviklingen mot slutten av året. Mens foretak innenfor varehandel og tjenesteytende næringer har meldt om økt lønnsomhet i andre halvår 2009, rapporterte industrien og bygg- og anleggsnæringen om fortsatt lave driftsmarginer. Lønnsomheten i børsnoterte fastlandsbedrifter bedret seg også utover i andre halvår 2009. Dette gjenspeiler at Oslo Børs er råvaredominert og sier ikke nødvendigvis noe om lønnsomhetsutviklingen i ikke-børsnoterte norske foretak.

5.7 Ikke-finansielle aksjeselskaper i Fastlands-Norge



Kilde: Statistisk sentralbyrå

5.8: Gjeldsbetjeningsevne i utvalgte næringer.



Kilde: Norges Bank

Resultat før skatt og av- og nedskrivninger i prosent av

bank- og obligasjonsgjeld. Konsernmellomværende finansiering er ikke inkludert. Næringene er rangert etter deres andel av gjeld i foretakssektoren. Næringen med høyest andel av gjeld er plassert øverst

Den negative utviklingen i lønnsomhet kombinert med svært høy gjeldsvekst førte til at foretakenes gjeldsbetjeningsevne ble kraftig svekket i 2008. Dette gjaldt særlig innenfor næringseiendom og sjøfart, som sammen står for en stor andel av bankenes utlån til foretakssektoren. Foretakenes samlede evne til å betjene gjeld har trolig gått ytterligere ned i 2009 som følge av den svake lønnsomhetsutviklingen.

Soliditeten i foretakene ble også noe svekket i 2008. Fortsatt svake resultater i 2009 gir grunn til å tro at egenkapitalandelen er blitt ytterligere redusert. I tillegg har trolig tilgangen på ny egenkapital vært stram for store deler av foretakssektoren, selv om det har vært høy emisjonsaktivitet på Oslo Børs.

Den svake utviklingen i norsk økonomi gjennom 2008 og inn i 2009 bidro til at antall konkurser skjøt fart. Økningen i antall konkurser avtok imidlertid utover i andre halvdel av 2009. Totalt ble det registrert om lag 3 300 åpne konkurser utenom enkeltpersonforetak og norskregistrerte utenlandske foretak (NUF) i 2009, 43 prosent flere enn i 2008. Foretakene som har gått konkurs, har hovedsakelig vært små med lav omsetning og få ansatte. Alle næringene har hatt en markert økning i antall konkurser, men økningen har vært størst innenfor eiendomsdrift, bygg- og anlegg og industri. Det lave rentenivået har bidratt til å dempe sannsynligheten for at foretakene skal gå konkurs på kort- og

mellomlang sikt. Ifølge fremskrivninger gjort av Norges Bank vil konkursraten flate ut på et lavere nivå enn under bankkrisen tidlig på 1990-tallet.

Det er ventet at aktiviteten i norsk økonomi skal ta seg opp, men veksten vil bli moderat. Også internasjonalt ligger det an til noe oppgang i produksjonen, men fra et lavt nivå. Den økonomiske stillingen til bankenes låntakere vil dermed bedres. Selv om bankenes kredittrisiko på lån til foretak varierer mellom enkeltnæringer, kan bedringen i vekstutsiktene tilsi at den samlede kredittrisikoen ikke øker. Soliditeten i foretakene sett under ett er fortsatt god, og med økt vekst i norsk og internasjonal økonomi vil foretakenes underliggende inntjening bedres. Samtidig er det ventet at investeringsaktiviteten i fastlandsbedriftene vil falle ytterligere i 2010 noe som vil bidra til å holde kredittveksten nede. Dette vil sammen med moderat lønnsvekst, økt produktivitetsvekst og et fortsatt lavt rentenivå gi bedret gjeldsbetjeningsevne for foretakene i tiden fremover.

Det er betydelig forskjell mellom utviklingen i ulike næringer, der særlig bygg- og anlegg og industri har vært gjennom en meget vanskelig tid. Rundt 60 prosent av norsk industri er eksportbasert og det internasjonale konjunkturtilbakeslaget har bidratt til betydelig nedgang i produksjonen. Lysere utsikter i verdensøkonomien trekker i retning av bedre tider for eksportsektoren, men kronestyrking og høyere lønnsvekst enn hos konkurrentene trekker i motsatt retning. Finanstilsynets undersøkelse av bankenes risikovurdering av utlån til utvalgte næringer viser at det var en vesentlig økning i høyrisikoengasjementer i alle næringene fra 3. kvartal 2008 til 3. kvartal 2009. Bankene har den høyeste eksponering mot utlån til næringseiendom og skipsfart, og det er fortsatt en betydelig risiko knyttet til disse næringene. Gjeldsbetjeningsevnen innenfor næringseiendom og skipsfart falt i 2008 og er fremdeles lav. De to næringene ble spesielt hardt rammet av finanskrisen og markedsutsiktene er beheftet med stor usikkerhet, særlig for skipsfart (se kapittel 7). Samlet står de to næringene for over halvparten av bankenes totale utlån til bedriftsmarkedet, og en betydelig del av bankenes tap i foretakssektoren vil derfor kunne komme i disse næringene.

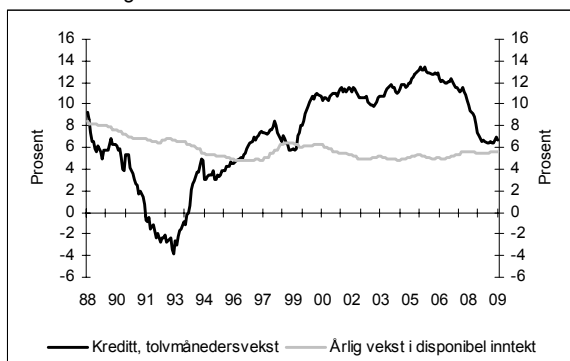
Husholdningssektoren

Husholdningenes gjeldsvekst har i flere år vært høyere enn inntektsveksten. Dette må ses i sammenheng med perioden 2004 til 2007 da renten var svært lav samtidig som kredittpraksisen i bankene var mer liberal. Utviklingen førte til en kraftig oppgang i gjeldsbelastningen (gjeld i forhold til disponibel inntekt). For husholdningene sett under ett er gjelden om lag dobbelt så stor som den disponible inntekten, markant over nivået fra slutten av 1980-tallet. Nedgangen i kredittveksten de to siste årene har bidratt til at gjelden ikke øker like sterkt, men gjeldsveksten er fortsatt høyere enn inntektsveksten. Etter en betydelig økning i rentebelastningen i perioden 2005 til 2008, har den kraftige rentenedsettelsen siden oktober 2008 igjen gitt en vesentlig redusert rentebelastning. Dette vil imidlertid reverseres etter hvert som rentenivået normaliseres. Husholdningene har imidlertid bedre evne til å håndtere den høye gjeldsbelastningen enn de hadde på slutten av 1980- og begynnelsen av 1990-tallet fordi rentebelastningen er lavere nå.

Gjelds- og rentebelastningen er ujevnt fordelt blant husholdningene. Yngre husholdninger har høy konsentrasjon av gjeld og formue i boligmarkedet, mens eldre husholdninger samlet sett har lavere gjeld og mer diversifiserte porteføljer med både finansielle aktiva og stor boligformue. Yrkesinntekten

er dessuten lavest for unge arbeidstakere. Lav inntekt og formue vil, i kombinasjon med høy belåningsgrad og flytende renteavtaler, gjøre særlig de yngre husholdningene sårbare for økte renter i tiden fremover.

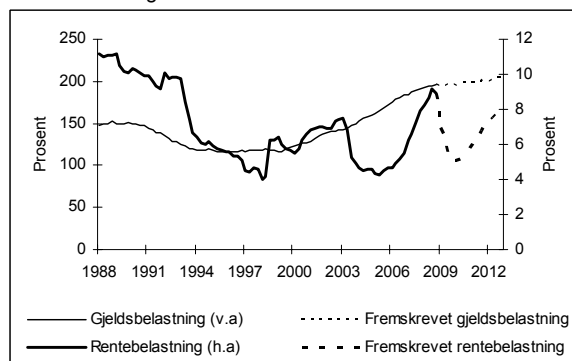
5.9: Kreditt til husholdningene og disponibel inntekt. 1). Månedstall og kvartalstall.



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1) Disponibel inntekt er korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2009. Veksten i disponibel inntekt er glattet ved et fireårig glidende gjennomsnitt

5.10: Husholdningenes gjeldsbelastning og Rentebelastning. Kvartalstall.



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Fremskrivinger for 1. kvartal 2009 til 4. kvartal 2012

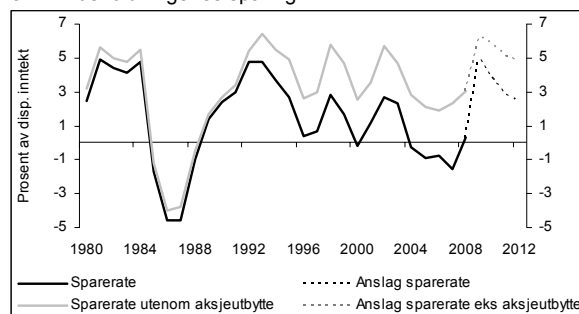
Husholdningenes gjeld er i stor grad knyttet til kjøp av bolig. Om lag 90 prosent av utlånene til husholdningene er lån med pant i bolig og bankenes risiko er derfor i sterk grad også knyttet opp til utviklingen i boligmarkedet. Boligprisene har økt kraftig gjennom hele 2009, og målt i forhold til konsumpriser, byggekostnader og disponibel inntekt, er boligprisene historisk sett høye. Økte renter eller et markert økonomisk tilbakeslag vil kunne utløse et boligprisfall. Belåningsgraden på bankenes nye utlån til bolig har i flere år vært høy. Våren 2009 viste Finanstilsynets boliglånsundersøkelse en nedgang i andelen lån med belåningsgrad over 80 prosent av boligens verdi. Dette ble imidlertid ikke bekreftet i undersøkelsen høsten 2009, der en stor del av nedgangen var reversert og nær 40 prosent av lånene hadde belåningsgrad over 80 prosent av verdigrunnlaget. (Se kapittel 7 for nærmere omtale av boliglånsundersøkelsen). Samtidig er lån med flytende rente fortsatt klart dominerende. Nær 95 prosent av lånene er gitt med flytende rente. Dette bidrar til å øke sårbarheten i husholdningssektoren. Beregninger gjort av Statistisk sentralbyrå på oppdrag fra Finanstilsynet viser at husholdningenes sårbarhet for høyere renter har økt de siste årene som følge av betydelig gjeldsoppbygging. Dersom renten normaliseres raskere enn antatt, og når om lag 6,5 prosent ved utgangen av 2011, vil 425 000 husholdninger måtte bruke over en femtedel av inntekten for å betale renteutgifter. Avdrag kommer i tillegg. (Se kapittel 7 for nærmere omtale). I en eventuell situasjon der rentene øker samtidig som arbeidsledigheten stiger og inntektsveksten reduseres, vil bankenes tap på utlån til husholdningene øke. Tradisjonelt har det vært lite direkte tap på utlån til husholdninger, mens de indirekte virkningene har vært betydelig større. Husholdningene strammer inn på forbruket for å betjene boliglånene, noe som gir ringvirkninger til næringslivet og øker bankenes tap, herunder på utlån til næringsseidendom.

Husholdningenes sparing tok seg betydelig opp i andre halvår av 2008 og har økt ytterligere gjennom 2009. Spareraten var 7,5 prosent i 2009 mot 3,4 prosent året før. Et høyt gjeldsnivå og økt usikkerhet om den fremtidige økonomiske utviklingen førte trolig til at husholdningene ønsket å konsumere mindre for å nedbetale gjeld eller bygge opp finansielle støtputer. Økt sparing, kombinert med en markert nedgang i boliginvesteringene, har bidratt til å øke husholdningens netto finansinvesteringer

og derigjennom bidratt til å styrke husholdningenes finansielle stilling. Husholdninger med finansielle buffere vil bedre kunne takle et eventuelt bortfall av inntekt eller økte utgifter. Tar en imidlertid hensyn til at de forsikringstekniske reservene er illikvide midler som i mindre grad kan fungere som kapitalreserve på kort- og mellomlang sikt, er nettofinansformuen negativ. Lite likvide fordringer gjør husholdningene sårbare overfor negative sjokk i økonomien. Samlet sett har husholdningene høyere formue enn på slutten av 1980- og begynnelsen av 1990-tallet. En vesentlig del av husholdningenes formue er imidlertid knyttet opp mot bolig (se kapittel 6 for nærmere omtale av sammensetningen av husholdningenes sparing).

Høsten 2008 fikk vi i Norge for første gang på flere år illustrert konsekvensene av husholdningenes betydelige gjeld. Da boligrentene i september-oktober passerte syv prosent på vei oppover samtidig som de negative nyhetene fra den internasjonale finanskrisen skapte uro for sysselsetting og arbeidsplasser, inntrådte et dramatisk skift i forventningene. Kjøp av boliger sank kraftig og omsetningen av biler og varige forbruksgoder gikk også ned. Prisene for de boligene som ble omsatt, falt markert og ringvirkningene av redusert etterspørsel meldte seg både i handels- og byggevirkosomhet. Finansiell stabilitet trues når aktører og finansinstitusjoner utsettes for alvorlige ytre påvirkninger og ikke er robuste nok til å opprettholde en relativt normal virksomhet. Brå endringer i etterspørsel og aktivitet kan så i neste omgang utsette andre aktører for mulige tap og adferdsendringer. Husholdningenes betydelige gjeld gir fortsatt grunn til bekymring for den finansielle stabiliteten de neste årene.

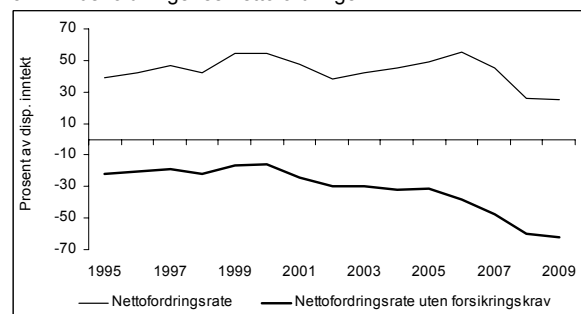
5.11: Husholdningenes sparing



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2012.

5.12: Husholdningenes nettofordringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå

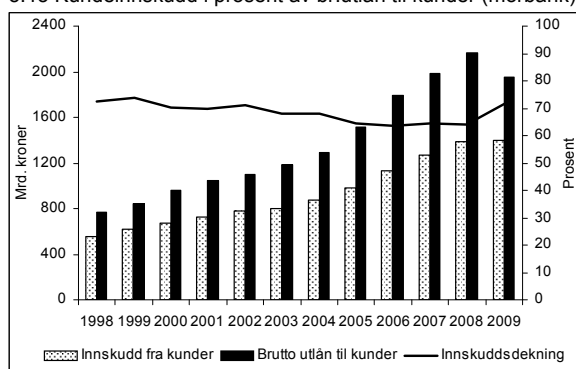
Banker og likviditetsrisiko

Det løpende refinansieringsbehovet og likviditetsrisikoen er primært knyttet til bankenes finansiering i penge- og obligasjonsmarkedene nasjonalt og internasjonalt. Disse markedene fungerer godt i normale perioder, men kan falle helt bort i perioder der tilliten til finansinstitusjonenes inntjening og soliditet svekkes. Dette ble tydelig demonstrert høsten 2008 da prisen på likviditet skjøt i været og markedene brøt sammen. Fra slutten av 2008 bedret tilgangen på finansiering for norske banker seg gradvis etter etablering av omfattende myndighetstiltak (se kapittel 1). Utover i andre halvår 2009 stabiliserte penge- og obligasjonsmarkedene seg, og markedene fungerte igjen godt som finansieringskilde for bankene. Kortsiktig finansiering (ett år eller kortere) ble billigere allerede i løpet av første halvår 2009. I løpet av høsten 2009 ble også prisen på langsiktig finansiering redusert. Mot slutten av 2009 var

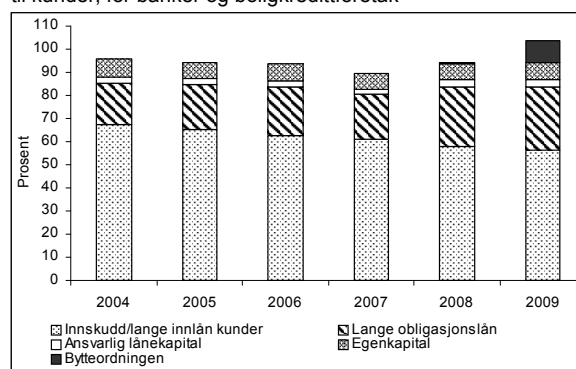
imidlertid langsiktig finansiering (3 til 10 år) fortsatt dyrere enn før uroen i markedene startet. De største norske bankene er avhengige finansiering i de internasjonale kapitalmarkedene. Under den verste fasen av likviditetskrisen ble det umulig for norske banker å ta opp lån i utenlandsk valuta. Dette markedet bedret seg også i løpet av høsten 2009. Siste auksjon i OMF-bytteordningen ble avholdt i oktober 2009. Etter hvert som markedet normaliserte seg ble også interessen for å delta i bytteordningen mindre. Det var betydelig færre banker som deltok i de siste auksjonene. De to siste som var planlagt i november og desember 2009, ble avlyst. OMF-bytteordningen skal være i beredskap gjennom 2010.

Innskudd fra kunder er en viktig finansieringskilde for norske banker. God soliditet og en effektiv innskuddsgarantiordning har trolig bidratt til at innskuddene var relativt stabile under finanskrisen. Sammenlignet med utgangen av 2008 falt innskudd fra kunder med 1 prosent. Mens innskudd fra husholdningene økte med 2 prosent siste år, var det reduksjon i innskudd fra innenlandske foretak med 3 prosent og innskudd fra utenlandske foretak med 9 prosent. Innskuddsdekningen for bankene samlet sett økte med 8 prosentpoeng til 72 prosent. Dette både fordi utlånsveksten var lav, men også som følge av overføringer av utlån fra bankene til boligkredittforetakene. Innskudd fra kunder som andel av brutto utlån til kunder i banker og boligkredittforetak utgjorde 56 prosent ved utgangen av 2009 (fratrasket finansiering i bytteordningen som føres som innlån/innskudd fra staten).

5.13 Kundeinnskudd i prosent av br. utlån til kunder (morbank)



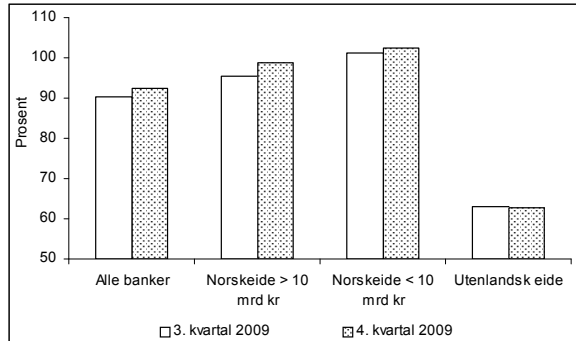
5.14 Lang finansiering i prosent av brutto utlån til kunder, for banker og boligkredittforetak



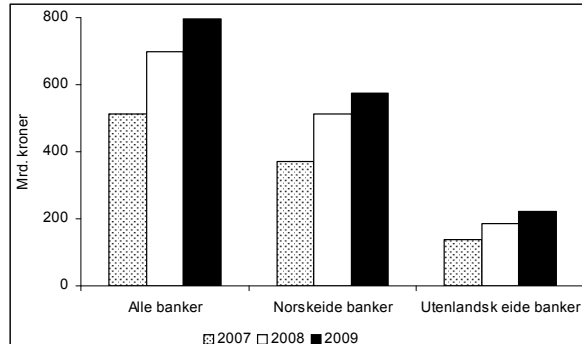
Bankenes langsiktig finansiering (herunder innskudd/innlån fra kunder, obligasjonslån med mer enn ett års løpetid, ansvarlig lånekapital og egenkapital) utgjorde 94 prosent av utlånene i norske banker (inkl. boligkredittforetak) ved utgangen av 2009. Finansiering fra bytteordningen alene utgjorde 9 prosent av brutto utlån til kunder. Langsiktig finansiering har økt noe det siste året.

Finanstilsynet utarbeider en likviditetsindikator som viser forholdet mellom langsiktig finansiering (kundeinnskudd, obligasjonslån, gjeld til kredittinstitusjoner, ansvarlig lånekapital og EK) og illikvide eiendeler. I beregningen av likviditetsindikatoren er det tatt høyde for bankenes eierandeler i boligkredittforetakene, i andre banker og i øvrige kredittforetak. Det er også tatt hensyn til de statlige finansieringstiltakene, både ordningen med pantsetting av verdipapirer i Norges Bank knyttet til lange F-lån og OMF-bytteordningen. Ved utgangen av 4. kvartal 2009 utgjorde langsiktig finansiering for bankene samlet 93 prosent av illikvide eiendeler. De utenlandske datterbankene har betydelig lavere andel langsiktig finansiering enn norske banker som følge av større andel kortsiktig konsernfinansiering.

5.15 Langsiktig finansiering i prosent av illikvide eiendeler



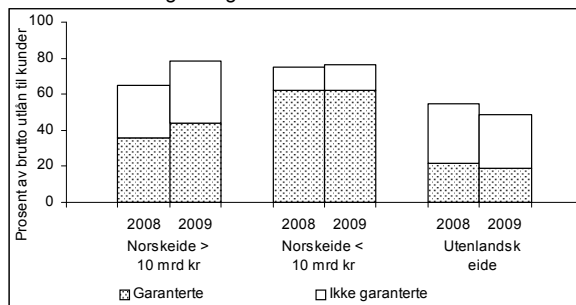
5.16 Utenlandsfinansiering i mrd. kroner



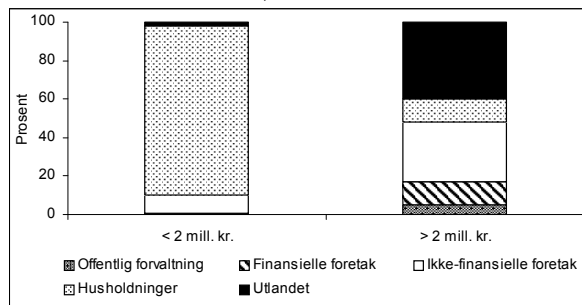
Bankenes netto utenlandsgjeld var nær 800 mrd. kroner ved utgangen av 2009, en økning på omtrent 100 mrd. kroner siste år. Det er i hovedsak de største bankene som har utenlandsgjeld. Inntjening, soliditet, kredittvurdering og størrelse er spesielt viktig for tilgang til og pris på utenlandsfinansiering. DnB NOR er en viktig finansieringskilde for mindre norske banker. Gjennom DnB NORs utenlandsfinansiering finansierer de mindre bankene seg dermed indirekte i utlandet.

Kundeinnskudd er en stabil finansieringskilde for bankene selv om de fleste innskudd ikke har bindingstid. Stabiliteten er sannsynligvis mindre for innskudd som ikke dekkes av innskuddsgarantiordningen til Bankenes Sikringsfond. For bankene samlet sett utgjorde garanterte innskudd 43 prosent av totale innskudd ved utgangen av 2009. Utenlandske bankers filialer i Norge kan bli filialmedlemmer i Bankenes Sikringsfond. Da dekkes mellomlegget mellom hjemlandsdekningen og dekningen i Norge. Nordnet Bank, Fokus Bank, Swedbank, Skandiabanken og Handelsbanken er medlemmer.

5.17 Garanterte og ikke garanterte innskudd



5.18 Innskudd i alle banker, over/under 2 mill. kr.



Små og mellomstore banker har betydelig høyere andel garanterte innskudd enn store banker, hvor en høy andel store innskudd kommer som følge av innskudd fra offentlig forvaltning. Disse bankenes garanterte innskudd utgjorde 56 prosent av totale kundeinnskudd ved utgangen av 2009. Innskudd fra husholdninger og foretak utgjorde hoveddelen av innskuddene fra kunder, henholdsvis 52 prosent og 38 prosent. Innskudd fra husholdningene utgjorde størst andel av innskuddene i de minste bankene. Av innskudd under 2 mill. kroner utgjorde innskudd fra husholdninger 88 prosent, mens innskudd over 2 mill. kroner i hovedsak består av innskudd fra foretak. Andelen innskudd over 20 mill. kroner er størst i de større bankene.

Oppfølging av likviditets situasjonen i norske banker

Likviditetssituasjonen i norske banker var svært krevende i 2008. Finanstilsynet intensiverte overvåking av likviditet i 2008 og 2009 gjennom kontakter med likviditetsansvarlige i de større bankene, inspeksjoner og innføring av ekstraordinær rapportering. Det ble gjennomført en undersøkelse i begynnelsen av 2009, som viste at hoveddelen av bankene vurderte likviditetssituasjonen som fortsatt krevende. Tiltakspakkene fra myndighetene ble vurdert som et viktig bidrag for å stabilisere likviditetsrisikoen. I overvåkingen av likviditetsrisiko var det tett oppfølging av bankenes rapportering av likviditet til Finanstilsynet.

Som følge av at det var en fare for omfordeling av innskudd for å sikre seg bedre innskuddsgarantidekning hadde Finanstilsynet fra oktober 2008 og gjennom første halvår 2009 et særlig fokus på utviklingen i kundeinnskudd. Rapporteringen viste at kundeinnskuddene var relativt stabile i hele denne perioden.

Finanstilsynet har gjennom oppfølgingen av likviditetsindikatorerne fått indikasjoner på at noen banker har hatt høy likviditetsrisiko. De aktuelle bankene har blitt fulgt opp med tilbakemeldinger om hvilke tiltak Finanstilsynet forventer iverksatt for å redusere risikoen og bedre styringen på likviditetsområdet.

Markedsrisiko i livsforsikringsselskaper og pensjonskasser

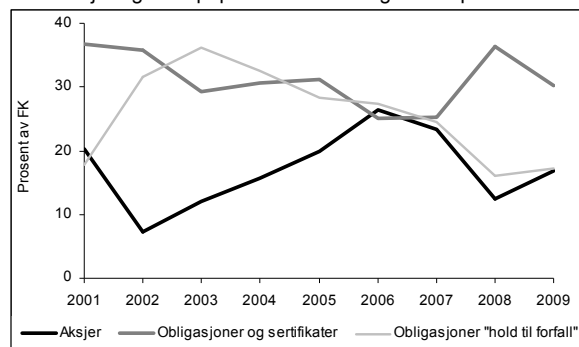
Livsforsikringsselskapene og pensjonskassene er særlig utsatt for markedsrisiko gjennom sine beholdninger av aksjer og rentepapirer. Risikonivået avhenger både av nivået og sammensetningen av verdipapirbeholdningen, samt kursfluktuasjon og likviditeten i markedet.

Livsforsikringsselskapene økte sine aksjebeholdninger fra 2002 til midten av 2007. Fra andre halvår 2007 ble aksjebeholdningene redusert, til svært lave nivåer ved utgangen av 2008. Aksjer som andel av kollektivporteføljen utgjorde kun 10 prosent ved utgangen av 2008, og var enda lavere dersom en tok hensyn til selskapenes sikringsinstrumenter. I 2009 snudde utviklingen igjen og selskapene økte aksjeeksponeringen, både gjennom kjøp av aksjer og generell verdiøkning i porteføljen. Aksjene utgjorde 13 prosent av kollektivporteføljen ved utgangen av 2009, noe som var tilnærmet lik den reelle aksjeeksponeringen (hensyntatt sikring). Det synes å være nær korrelasjon i norske selskaper mellom aksjeandeler og aksjekurser, med nedsalg av aksjer når kursene har falt, og investeringer i aksjer når kursene har steget. Livsforsikringsselskapene prosykliske adferd reduserer mulighetene til å bygge bufferkapital og begrenser mulighetene til å sikre høy langsiktig avkastning på forvaltede midler. Adferden kan også bidra til å forsterke nedgang og oppgang i verdipapirmarkedene.

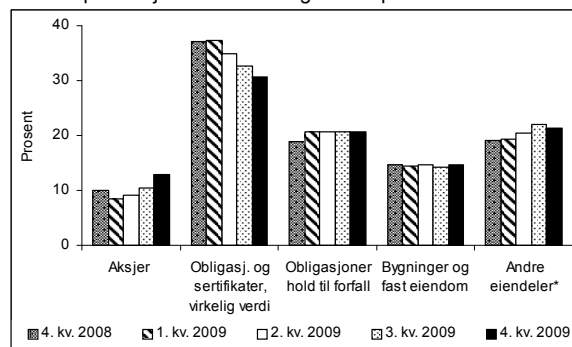
Da selskapene solgte aksjer i 2008, ble de frigjorte midlene benyttet til kjøp av obligasjoner. Obligasjoner til virkelig verdi utgjorde 31 prosent av investeringene i kollektivporteføljen, mens "hold til forfall"-obligasjoner utgjorde 21 prosent ved utgangen av 2009. En høy andel rentepapirer sikrer stabile renteinntekter, men øker samtidig sårbarheten for utviklingen i rentenivået. Under kriseperioden i 2008 falt rentene betydelig, noe som bidro til verdiøkning på obligasjoner. Samtidig økte kredittspreadene, slik at enkelte selskaper med høy andel kredittobligasjoner fikk en negativ utvikling på obligasjonsporteføljen. I 2009 er spreadene redusert, men samtidig har renten økt noe. Risikoen

knyttet til renteutviklingen er tosidig. På den ene siden bidrar rentefall til positiv utvikling på verdien av de rentebærende papirene. På den annen side bidrar et lavt rentenivå til utfordringer knyttet til den garanterte avkastningen til kundene.

5.19 Aksjer og rentepapirer i livsforsikringsselskapene



5.20 Kvartalsvis utvikling i investeringer i kollektivporteføljen i livsforsikringsselskapene



I tillegg til aksjer og obligasjoner investerer selskapene i næringseiendom. Ved utgangen av 2009 utgjorde næringseiendom 13 prosent av forvaltningskapitalen. Verdiutviklingen på næringseiendom er en viktig risikofaktor som potensielt har stor betydning for livsforsikringsselskapenes resultater.

Pensjonskassene måtte i mindre grad enn livsforsikringsselskapene redusere aksjeandelen i 2008. Aksjeandelen var dermed fortsatt høy i 2009, 37 prosent i de private pensjonskassene og 22 prosent i de kommunale pensjonskassene. I tillegg utgjorde rentepapirene også en høy andel av balansen hhv. 46 og 36 prosent.

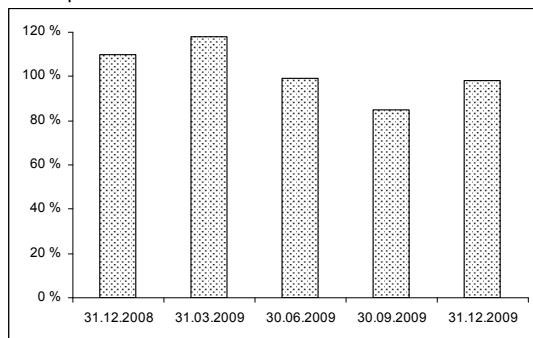
I arbeidet med nytt solvensregelverk for forsikringsselskaper (Solvens II) er vurdering av markedsrisiko et viktig element og korrelasjonen mellom ulike aktivaklasser er sentralt i vurderingen av samlet risiko i selskapene. Erfaringene fra den siste finanskrisen viser at det i ekstreme situasjoner er større grad av korrelasjon mellom ulike aktivaklassene enn i normalsituasjoner. Økte kredittspæder i 2007/2008 førte til store tap på foretaksobligasjoner og andre kredittinstrumenter, mens aksjemarkedene snudde høsten 2007 og falt i store deler av 2008. Diversifiseringsgevinstene har i denne perioden vært mindre enn tidligere antatt. Den europeiske forsikringstilsynskomiteen, CEIOPS, har i sitt råd til EU-kommisjonen vektlagt denne erfaringen gjennom å foreslå at det legges til grunn høyere korrelasjon mellom flere av aktivaklassene enn tidligere foreslått, noe som igjen vil bidra til økt kapitalkrav for forsikringsselskapene under Solvens II.

Stresstester i livsforsikringsselskapene

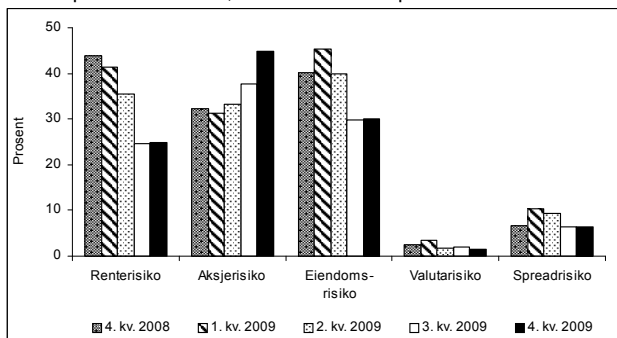
Livsforsikringsselskapene rapporterer stresstester kvartalsvis til Finanstilsynet som har til hensikt å belyse selskapenes evne til å oppfylle gjeldende soliditetskrav. Selskapenes samlede risiko vurderes opp mot samlet bufferkapital for å evaluere selskapenes bufferkapitalutnyttelse. Forutsetningene i stresstesten er et parallelt skift i rentekurven på 1,5 prosentpoeng, fall i aksjekursene på 20 prosent, fall i eiendomsmarkedene på 12 prosent og valutakursendring på 12 prosent. Økt risikoeksponering bidrar til å øke tapspotensialet, og stresstestene måler hvor høy risiko selskapene tåler med tilgjengelig bufferkapital. Hvis risikoen i forhold til tilgjengelig kapital er for høy, må bufferkapitalen økes eller risikoen reduseres.

Bufferkapitalen økt betydelig i livsforsikringsselskapene i 2009 som følge av gode resultater (se kapittel 4). Dette har gitt selskapene mulighet til øke tilleggsavsetningene og kursreguleringsfondet. Økt bufferkapital har ført til at selskapene har økt beholdningene av verdipapirer, og aksjeeksponeringen (og dermed aksjerisikoen) er dermed økt betydelig i 2009.

5.21 Bufferkapitalutnyttelse i livsforsikrings-selskapene



5.22 Tapspotensial for markedsrisiko fordelt på risikoområder, andel av bufferkapital



Vedvarende lave renter skaper utfordringer for forsikringsselskapene og pensjonskassene fremover. Det er fortsatt risiko for tilbakeslag i realøkonomien med økte kredittspreader på foretaksobligasjoner, fallende aksjemarkeder og prisfall på næringseiendom. Det er en fare for svak etterspørsel etter forsikringsprodukter som følge av lavt økonomisk aktivitetsnivå og økt risikoaversjon, særlig i land med vesentlig innslag av innskuddsbaserte pensjonsordninger, der kundene bærer risikoen. I Norge er ytelsesbaserte ordninger fortsatt dominerende. Økende betydning av innskuddsbaserte ordninger, hvor kunden bærer en større del av risikoen, kan ved neste krise eventuelt gi andre virkninger inn mot økonomi og markeder.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko kan defineres som risiko for tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser og systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser. Tap som følge av operasjonell risiko kan ha utspring i både interne og eksterne hendelser. Operasjonell svikt er ofte en medvirkende årsak til tap som ellers klassifiseres under kredittisiko eller markedsrisiko. Dette er en av grunnene til at operasjonelle tap ofte er vanskelig både å avgrense og tallfeste. Finanstilsynet er kjent med at flere banker nå søker å kartlegge hvilke elementer av operasjonell risiko som inngår i kredittap. Denne kunnskapen vil bli brukt til å forbedre risikostyringen og internkontrollen i bankene.

Det har også i 2009 forekommet enkelthendelser som har påført finansinstitusjoner til dels større tap av operasjonell karakter. I mai 2009 ble det kjent at flere banker i Østlandsområdet hadde vært utsatt for svindel med takster og omsetningsverdier i forbindelse med belåning av boliger. Det ble avdekket mer enn 70 tilfeller med et samlet lånebeløp på omkring 150 mill. kroner. Både nåværende og tidligere bankansatte har vært involvert. Det er uklart hvor samordnet og tett organisert svindelsakene har vært, men de synes å være et klassisk eksempel på operasjonell risiko knyttet til kriminell adferd der personer utenfor organisasjonen er i ledtog med institusjonens ansatte.

I 2009 har det vært gjennomført svindelforsøk innenfor området betalingsformidling. Det er betalingsterminaler, der kortinnehaver taster sin PIN-kode, som har vært utsatt for modifisering og ulovlig kopiering av innholdet i kortinnehavers magnetstripe. Det ser ut til at angrepene har vært godt forberedt og organisert og det er mange butikker som har vært utsatt for dette, særlig i Østlandsområdet. Dette har vært en helt ny trusselsituasjon i Norge i 2009.

I løpet av 2008 og 2009 ble det startet store prosjekter som vil endre infrastrukturen innenfor verdipapirområdet. Verdipapirsentralen ASA (VPS) iverksatte sammen med Cap Gemini et større prosjekt for utvikling av nytt fondssystem. Prosjektet ble ikke ferdigstilt og resultatet var at avtalen mellom partene ble hevet. Prosjektet la stort press på organisasjonen i VPS. Oslo Børs ASA inngikk i 2009 avtale med London Stock Exchange Plc om kjøp av handels- og informasjonssystemer for derivater og verdipapirer. Handelssystemet for derivater ble satt i produksjon i desember 2009, mens handelssystemet for aksjer og renter er planlagt å tas i bruk i løpet av april 2010. Endringene som gjennomføres innenfor verdipapirområdet er store og omfattende, og risikoene prosjektene medfører og har medført er betydelige.

Finansnæringen i Norge har i stor grad utkontraktert sin IKT-virksomhet. Tradisjonelt sett har IKT-tjenesteleverandørene til næringen hatt sine operasjoner i Norge eller i de øvrige nordiske land. Utviklingen innen dette området er i bevegelse og tjenesteleverandører er i ferd med å benytte ressurser i lavkostland. For det enkelte foretak kan det være hensiktsmessig, og med akseptabel risiko, å foreta utkontraktering av deler eller hele sin IKT-virksomhet. Dersom en stor del av finanssektorens IKT-virksomheter utkontrakteres vil dette kunne få samfunnsmessige konsekvenser. Det er derfor viktig for Finanstilsynet å foreta en grundig gjennomgang av dette spørsmålet. For øvrig vises det til Finanstilsynets årlige ROS-analyse for finansnæringens bruk av IKT.

Finanstilsynet deltar sammen med større norske banker og Universitetet i Stavanger i et 3-årig prosjekt der formålet er å utvikle avanserte modeller (AMA) for bankenes beregning av kapitalkrav for operasjonell risiko etter Basel 2-regelverket. I prosjektet samarbeider bankene og forskningsmiljøet også om utvikling av metoder, verktøy og prosesser for identifikasjon og rapportering av hendelser. Selv om kjernegruppen i prosjektet er de største bankene, vil det også gi avledet kunnskap som vil være nyttig for øvrige finansinstitusjoner. Denne kunnskapen blir underveis i prosjektet publisert i artikler og presentert i seminarer mv.

6. Strukturen i finans- og verdipapirmarkedene

Finansiering og sparing

I det norske finansielle systemet har bankene en meget sterk posisjon. Norske banker stod for nær 60 prosent av publikums samlede lån ved utgangen av 2009. Inkluderes overføring av lån til nærings- og boligkredittforetak i tilknytning til OMF-ordningen var andelen nærmere 70 prosent. Mens husholdninger og små- og mellomstore bedrifter i hovedsak låner i banker eller andre kredittinstitusjoner tar store kommuner og foretak opp noe av sin gjeld direkte i verdipapirmarkedene eller i banker i utlandet.

Det er store forskjeller hvordan foretakene finansierer seg i de ulike land. Sertifikater og obligasjoner spiller en større rolle for amerikanske foretak enn hva som er tilfelle for europeiske foretak hvor gjelden i større grad domineres av lån i bank og leverandørgjeld. For norske foretak utgjør direkte opptak av gjeld i obligasjonsmarkedet en liten andel av den totale gjelden. Den norske næringsstrukturen består i hovedsak av små og mellomstore foretak hvor lånebehovene ikke er tilstrekkelige for å skape et likvid obligasjonsmarked i Norge. De mindre foretakene blir sjelden vurdert av internasjonale kredittvurderingsbyråer, noe som bidrar til at utenlandske aktører har liten kjennskap til foretakenes kredittrisiko. Dette, sammen med at norske lån ville vært små gjør at interessen fra utenlandske obligasjonsinvestorer er begrenset. Etterspørselen etter kreditt for disse rettes derfor i stor utstrekning mot norske finansinstitusjoner. I Norge har foretakenes finansiering via aksjemarkedet økt noe de senere årene, men det er fortsatt kun et fåtall av foretakene som er børsnoterte. For de aller fleste foretakene vil tilbakeholdt overskudd være den viktigste finansieringskilden ved siden av bankgjeld.

Tabell 6.1: Publikums innenlandske gjeld til banker og verdipapirmarkedet*

	1995	2000	2005	2009
Innenlandsk kreditt fra banker	65	84	106	108
Innenlandsk obligasjons- og sertifikatgjeld	9	7	8	9
Utenlandsgjeld i foretak (fastl.) i % av total gjeld i foretak	12	19	26	23

*I prosent av BNP Fastlands-Norge Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Publikums gjeld består i hovedsak av lån fra innenlandske finansieringskilder. Utenlandsk gjeld utgjør kun i overkant av 20 prosent av total gjeld. Det er i hovedsak større foretakene som låner i utlandet, både i finansinstitusjoner og direkte i verdipapirmarkedene.

Det har vært små endringer i sammensetningen av husholdningenes sparing. Et trekk ved norske husholdninger er at de sparer mye i bank. Andelen forsikringskrav er stabil og høy. En betydelig andel av husholdningenes finansielle formue er bundet opp i illikvide forsikringskrav, og vil dermed ikke

fungere som buffere i nedgangstider. Norske husholdninger sparer mindre direkte i verdipapirer enn i mange andre land.

Tabell 6.2. Prosentvis fordeling av husholdningenes og ikke-finansielle foretaks fordringer fordelt på finansobjekt

	Husholdninger		Ikke-finansielle foretak	
	3. kvartal 1999	3. kvartal 2009	3. kvartal 1999	3. kvartal 2009
Sedler og skillemynt	3	2		
Bankinnskudd	33	32	12	14
Verdipapirer	17	15	29	34
Forsikringskrav	38	37	1	1
Andre fordringer	11	15	59	52

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Med gunstig boligprisutvikling over tid og gunstige skattebetingelser på boliglån har investering i bolig vært en attraktiv form for sparing for husholdningene. Et særtrekk i Norge er at andelen husholdninger som eier egen bolig er svært høy. Dette er også reflektert i bankenes utlånsporteføljer, hvor om lag 90 prosent av bankenes utlån til personkunder er lån med pant i bolig. Samtidig har nye låneprodukter, slik som rammekreditter med pant i bolig og boligpensjonsprodukter, ført til at muligheten for å realisere boligformuen til forbruk har blitt enklere. Ved utgangen av 2009 utgjorde rammelån 25 prosent av totale boliglån. Slike låneprodukter er i stor grad rettet mot lånetakere med lav belåning på boligen.

Endringer i økonomien og pensjonssystemet vil spille en stor rolle for utvikling og sammensetning av husholdningenes sparing fremover. Det norske pensjonssystemet er viktig for husholdningenes sparing. Pensjonssystemet består av tre hoveddeler: alderspensjonen i folketrygden, tjenestepensjonsordninger og individuelle pensjonsordninger. Sparemarkedet er et satsingsområde for finansinstitusjonene, og både innretningen av pensjonssystemene og den demografiske utviklingen er av stor betydning. Pensjonsreformen vil kunne påvirke nivå på og sammensetning av privat og offentlig sparing.

Ikke-finansielle foretak har plassert om lag en tredjedel av finansformuen i verdipapirmarkedene, noe høyere andel enn husholdningene. Forsikringstekniske reserver utgjør en mindre del av de ikke-finansielle foretakenes finansformue, mens andre fordringer, herunder utlån, utgjør over halvparten.

Strukturen i finansmarkedet

Finanskrisen har ført til store strukturelle endringer i finansmarkedene, og særlig i banksektoren. En viktig årsak til de strukturendringene som har funnet sted siden høsten 2008 er store nedskrivninger på finansielle eiendeler i amerikanske og europeiske banker som førte til svake resultater og behov for statlig kapital eller fusjonspartnere.

Finanskrisen har særlig ført til betydelige strukturendringer i USA. Etter at om lag 25 amerikanske banker gikk over ende i 2008, gikk hele 140 banker overende i 2009 og også flere banker hittil i 2010. En rekke av de store finansinstitusjonene har blitt overtatt av myndighetene eller av andre institusjoner. Flere europeiske finansinstitusjoner ble også hardt rammet av finanskrisen, og myndighetene har tilført statlig kapital til flere store institusjoner. For enkelte ble løsningen å overdra deler eller hele virksomheten til andre finansinstitusjoner. Flere av de store europeiske finanskonsernene som har

mottatt statlig kapital har lagt frem restruktureringsplaner som innebærer blant annet reduksjon av balansen og fokus på kjernevirksomhet innenfor bank eller forsikring. Politikere og tilsyns- og reguleringsmyndigheter i flere land har vært opptatt av å redusere størrelsen på de største bankene, bl.a. ved å skille den ordinære bankdriften fra investeringsbankvirksomhet som aksjehandel, bedriftsoppkjøp og rådgivning. I Storbritannia har regjeringen med støtte av EUs konkurransemyndigheter krevd at landets to største banker, Royal Bank of Scotland og Lloyds, som begge har mottatt støtte fra staten, må selge deler av virksomheten. Royal Bank of Scotland er pålagt å slanke balansen med 40 prosent i løpet av de neste fem årene. Det nederlandske finanskonsernet ING, som mottok kapital fra nederlandske myndigheter, la frem en restruktureringsplan hvor bankvirksomheten skal avikles og fokus skal være på forsikring fremover.

I Norden er det særlig i Danmark det har funnet sted strukturendringer i kjølvannet av finanskrisen. 12 banker ble overtatt av andre finansinstitusjoner eller satt under administrasjon i 2008, og ytterligere ni i 2009. Strukturen i finanssektoren i Sverige, Finland og Norge har kun i begrenset grad blitt endret. På Island ble de tre største bankene overtatt av myndighetene i 2008.

Til tross for at det i løpet av det siste året er innhentet mye kapital i amerikansk og europeisk banksektor, både fra markedet og ved statlige overføringer, gjenstår det fortsatt et betydelig nedskrivningsbehov på utlån og verdipapirer i det globale banksystemet. IMF oppgir at totale nedskrivninger fra andre kvartal 2007 til fjerde kvartal 2010 vil komme opp i om lag 2 500 mrd. dollar. Dette innebærer at globalt vil tap i forhold til utlån ligge på i overkant av 5 prosent. IMF (Global Financial Stability Report, oktober 2009) estimerer potensielt gjenstående nedskrivningsbehov, både på utlån og verdipapirer, til å utgjøre over 1.150 mrd. dollar.

Tabell 6.3: IMF's estimat for nedskrivninger, inntjening og kapitalbehov i den internasjonale banksektor

Mrd. USD	USA	Euro-området	Storbritannia	Øvrige europeiske land*
Per 2. halvår 2009				
Nedskrivninger	640	350	260	80
Økt kapital	500	22	160	50
Forventet inntjening og nedskrivninger frem til utgangen av 2010:				
Nedskrivninger	420	470	140	120
Inntjening	310	360	110	60
Netto kapitalbehov	110	110	30	60

Kilde: IMF * Danmark, Island, Norge, Sverige og Sveits.

Det antas at nedskrivningene vil være størst i USA og Euro-området. For amerikanske banker henger dette sammen med fortsatt stor usikkerhet om utviklingen i markedet for næringseiendom, hvor amerikanske banker har store eksponeringer. For europeiske banker vil bl.a. store eksponeringer mot de fremvoksende markedene i Europa, herunder Baltikum, kunne føre til et ytterligere nedskrivningsbehov. Siden starten av krisen har bankene innhentet i overkant av 700 mrd. dollar i ny egenkapital, og IMF estimerer ytterligere kapitalbehov på omlag 300 mrd. dollar.

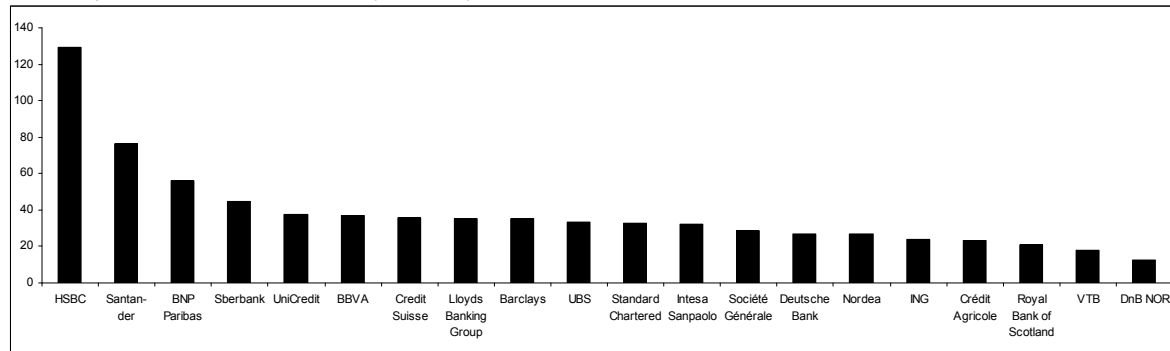
Det er fortsatt stor gjenværende risiko i det finansielle systemet, og det kan være finansinstitusjoner som ikke oppfyller solvenskrav og må reddes av myndighetene eller bli overtatt av andre også i 2010. Den europeiske banksektorens finansielle stilling ble bedret i løpet av siste halvår 2009. Resultatene har økt som følge av bedring i inntektene, særlig fra verdipapir- og valutavirksomheten. Selv om det

har vært en viss stabilisering i nye nedskrivinger på utlån i siste halvdel av 2009, er det fortsatt stor risiko for ytterligere tap. I starten av krisen var det betydelige nedskrivinger på gjeldsinstrumenter, mens nedskrivingene i hovedsak blitt gjort på utlån det siste året. Økt inntjening har sammen med ekstern kapitaltilførsel, både fra myndigheter og fra markedet, ført til at kjernekapitaldekningen lå høyere ved utgangen av 2009 enn ett år tilbake. Europeiske banksektor står fortsatt overfor utfordringer, og finanskrisen har ført til at tempoet i den finansielle integrasjonen mellom de finansielle markedene i Europa er redusert. Endringer i regelverket vil også antas å påvirke strukturen i markedene (se kapittel 2). Økte egenkapitalkrav kan føre til at institusjonene i større grad satser på mindre kapitalkrevende aktiviteter. Skjerpede kapitaldekningskrav og økt pris på kapital kan føre til at utlån på balansen blir mindre attraktivt. Dersom en større del av utlånene vil gå via obligasjonsmarkedene antas etterspørselen etter tjenester knyttet til tilrettelegging av ulike former for fremmedfinansiering å øke.

Det nordiske finansmarkedet

De store nordiske finansgruppene definerer Norden som sitt hjemmemarked og har etablert virksomhet i alle nordiske land, enten i form av filialer eller datterselskaper. Over tid har de nordiske finanskonsernene vokst som følge av fusjoner og oppkjøp. Selv om de har økt i størrelse er de fremdeles små i europeisk sammenheng, målt i markedsverdi (jf. figur 6.1) og etter forvaltningskapital.

6.1: Europeiske bankers markedsverdi (Mrd. euro)



Februar 2010 Kilde: JP Morgan

De siste årene har de største nordiske finanskonsernene startet virksomhet i Øst-Europa og Baltikum, og fått store markedsandeler i flere av disse landene. Særlig de store svenske bankkonsernene, Swedbank og SEB, har ekspandert betydelig i de baltiske landene. DnB NOR har eksponering i Øst-Europa gjennom DnB NORD med virksomhet både i Baltikum og Polen. DnB NOR-konsernet har også noe virksomhet i Nordvest-Russland gjennom DnB NOR Monchebank. Danske Bank, Nordea og Handelsbanken har mer begrenset virksomhet i Baltikum. De nordiske finanskonsernene vurderte markedene i de fremvoksende økonomiene i Sentral- og Øst-Europa som betydelig vekstområder, samtidig som det ga mulighet for spredning av risiko. Den siste tiden har det vist seg at etablering i disse områdene har ført til større risiko. Landene har blitt hardt rammet av finanskrisen med betydelig realøkonomiske konsekvenser. Flere av landene er inne i en dyp resesjon med svært usikre fremtidsutsikter. Forretningsvirksomheten i disse landene innebærer større operative, legale og politiske risikoer enn i det nordiske markedet. Den kraftige tilbakegangen i realøkonomien har ført til betydelig tap på utlån, som har bidratt til å svekke lønnsomheten for konsernene som helhet. Det er fortsatt betydelig usikkerhet om utviklingen fremover, og risikoen for ytterligere tap er stor. Også de

største nordiske skade- og livsforsikringsselskapene har etablert seg over landegrensene. Sampo, som også eier If, er en stor aktør i Norden samtidig som konsernet driver virksomhet i Baltikum og Russland. Sampo økte eierandelen i det største nordiske finanskonsernet, Nordea, til 20,1 prosent i 2009. I Norge har både Nordea og Danske Bank etablert livsforsikringsvirksomhet gjennom hhv. Nordea Liv og Danica Pensjonsforsikring. Forsikringsselskapet Gjensidige har etablert virksomhet utover Norges grenser med aktivitet i øvrige nordisk land samt i Baltikum. Storebrand startet opp virksomhet i Sverige gjennom oppkjøpet av SPP i 2007.

Kort om strukturen i det norske finansmarkedet

Per utgangen av 2009 var det syv større finanskonsern/grupper i det norske finansmarkedet. DnB NOR er klart størst med en forvaltningskapital som utgjorde 35 prosent av total forvaltet kapital i det norske finansmarkedet.

Tabell 6.4 Strukturen i det norske finansmarkedet per 31.12.2009

Prosent av forvaltningskapital	Kredittinst.	Verdipapirfond	Skadeforsikring	Livsforsikring	Sum gruppe
DnB NOR	38	22	1	29	35
Sparebank1/Samarb. Spbanker	12	7	6	3	10
Nordea	11	8	0	6	10
KLP	1	9	2	28	5
Storebrand	1	8	1	26	5
Terra-gruppen	4	2	1	0	4
Gjensidige	0	0	29	1	1
Sum finanskonsern/allianser	68	56	40	93	69
Øvrige selskaper	32	44	60	7	31

Sum gruppe er sum forvaltningskapital i de ulike bransjer og vil avvike fra konsernernes/gruppens egne regnskap. Kredittinstitusjoner omfatter banker, kredittforetak og finansieringsselskaper. DnB NOR er inkl. Nordlandsbanken. For Sparebank 1-alliansen og Terra-Gruppen er eierbankene inkl. i markedsandelene. I totalt marked inngår utenlandske filialer i Norge

Det svenske finanskonsernet Nordea er representert i Norge gjennom bl.a. datterbanken Nordea Bank Norge med datterselskaper, i tillegg til Nordea Liv. KLP ble finanskonsern i 2009 da konsernet startet bankvirksomhet samt kjøpte kredittforetaket Kommunekreditt (KLP Kreditt). Gjensidige er også finanskonsern etter etableringen av Gjensidige Bank i 2007 og kredittforetaket Gjensidige Bank Boligkreditt i 2009. Samlet sett har finanskonsernene/gruppene de største markedsandelene innenfor livsforsikring - og utlånsvirksomhet.

Tabell 6.5 Utenlandskeide datterselskaper og filialers markedsandeler i det norske finansmarkedet per 31.12.09

Prosent av forvaltningskapital	Kredittinstitusjoner	Skadeforsikring	Livsforsikring
Utenlandskeide datterselskaper	13	1	6
Utenlandske filialer	13	30	0
Sum utenlandskeide institusjoner	26	32	7
Sum norskeide institusjoner	74	68	93

Grensekryssende virksomhet er ikke inkludert. Som andel av brutto premieinntekter har utenlandske filialer en markedsandel på 42 prosent innenfor skadeforsikring

Utenlandske aktører har betydelige markedsandeler i det norske finansmarkedet, både gjennom filialer og datterselskaper. Særlig innenfor skadeforsikring er markedet dominert av utenlandske selskaper, der det svenske skadeselskapet If og det danske selskapet Tryg-Vesta har store markedsandeler. I det norske kredittmarkedet har de nordiske bankene over tid vært svært ekspansive med sterk vekst i utlån,

noe som har økt deres markedsandeler. I 2009 falt imidlertid utlånsveksten i de utenlandske filialene sterkere enn i de norske bankene.

Nytt regelverk for sparebankene

Sparebankene har en viktig rolle i det norske bankmarkedet. Det er over 120 sparebanker, som varierer fra store banker i norsk målestokk til små aktører. Sparebankene er viktige for å opprettholde konkurransen i det norske bankmarkedet og beholde et nasjonalt bankvesen. Strukturregelverket for sparebankene har nylig blitt endret og modernisert, og de nye reglene trådte i kraft 1. juli 2009. Det er nå lagt til rette for større fleksibilitet ved valg av strukturelle løsninger for sparebanksektoren, noe som innebærer at det åpnes for struktur- og foretaksendringer innen sparebanknæringen basert på ulike modeller, jf Terra-modellen, Hallingdal-modellen og Møre-Tingvoll-modellen. Som ledd i moderniseringen ble begrepet grunnfondsbevis endret til egenkapitalbevis. Formålet her var å gjøre egenkapitalbevisene til mer attraktive verdipapirer som i større grad kan være konkurransedyktige med aksjer, og dermed bedre egnet til innhenting av ny egenkapital til sparebanker. Så langt har 7 sparebanker funnet frem til nye strukturelle løsninger. Sauda Sparebank har fusjonert med Sparebanken Vest og Sparebanken Møre fusjonerte med Tingvoll Sparebank. I tillegg har Finanstilsynet sendt tilrådning om tillatelse til fusjon mellom Sparebank 1 Ringerike Hadeland, Sparebanken Jevnaker Lunner og Gran Sparebanken til Finansdepartementet. Det er grunn til å tro at det fremover vil skje ytterligere endringer i strukturen i sparebanksektoren i lys av nytt regelverk. Motivet for fusjoner mellom sparebankene kan være et ønske om å danne større enheter for å møte felles utfordringer i form av behov for effektivisering, møte økt konkurranse og et mer komplekst regelverk.

Strukturen i verdipapirmarkedene

Infrastrukturen i verdipapirmarkedet omfatter markedsplasser, oppgjørssentraler og verdipapirsentralen. Antallet markedsplasser i Europa er nær doblet etter ny verdipapirhandel basert på MiFID. I Norge er markedsplassene i hovedsak delt i tre kategorier: regulerte markeder, regulerte markeder som også er børs og multilaterale handelsfasiliteter (MHF). En MHF er et system som drives av investeringsbanker eller andre aktører som kobler kjøpere og selgere av finansielle instrumenter. Koblingen foretas i tråd med et sett av ikke-diskresjonære regler. Regulerte markeder er regulert gjennom børsloven, mens MHF'er er regulert som verdipapirforetak gjennom verdipapirhandelloven. Ny børslov og verdipapirhandellov er i stor grad basert på at markedene vil reguleres gjennom reguleringen av verdipapirforetakene.

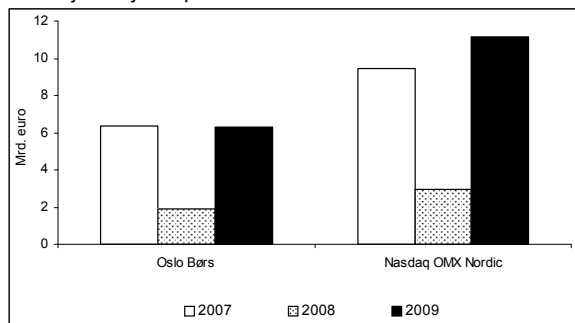
Med revisjon av EU/EØS-basert verdipapirhandel og børslov har det oppstått nye markedsplasser som etablerer virksomhet direkte i konkurranse med eksisterende markedsplasser. Samtidig har eksisterende markedsplasser delvis gjennomgått, og vil gjennomgå, store omlegginger for tilpasninger til ny konkurransesituasjon. Det er ventet at verdipapirforetakene i større grad vil ha felles ordrebok for likvide aksjer, og i mindre grad være opptatt av hvilken markeds plass eller MHF-aksjen handles over. MHF vil således bli mer likestilt med regulerte markeder i selve handelen med noterte finansielle instrumenter. IT spiller etter hvert en større rolle i selve handelen. Flere børsmedlemmer har f.eks. avtale med de enkelte markedsplassene som bidrar til å redusere tiden det tar å gjennomføre handler. Kjøp og salg av store aksjeposter i enkeltelskaper har en tendens til å påvirke kursen. For å redusere

denne effekten er det etablert ordninger for omsetning av større aksjeposter der ordrene er helt eller delvis skjult for de øvrige markedsdeltakerne og først blir synlig etter at transaksjonene er gjennomført.

På Oslo Børs omsettes obligasjoner i det ordinære børsmarkedet og det regulerte markedet kalt Alternative Bond Market (ABM). ABM har lavere opptakskrav for notering enn på det ordinære markedet. Obligasjoner og sertifikater kan noteres på begge markeder. Uansett hvor obligasjonene og sertifikatene handles kan/skal de eierrettighetsregistreres i rettighetsregisteret i Verdipapirsentralen og gjøres opp i det ordinære verdipapiroppgjøret. Organisert handel med varederivater foretas nå i Norge på tre regulerte markeder, Nord Pool, International Maritime Exchange (Imarex) og Fish Pool. Kraftderivater er fremdeles det største underliggende produktet, men også nye produkter med annen type vare som underliggende omsettes. Det er ventet at antall derivater med nye typer underliggende vil øke fremover. Mange av markedsaktørene i varederivatmarkedet er ikke verdipapirforetak, og dermed ikke under tilsyn av Finanstilsynet. Antallet utenlandske deltakere i derivatmarkedene er høyt.

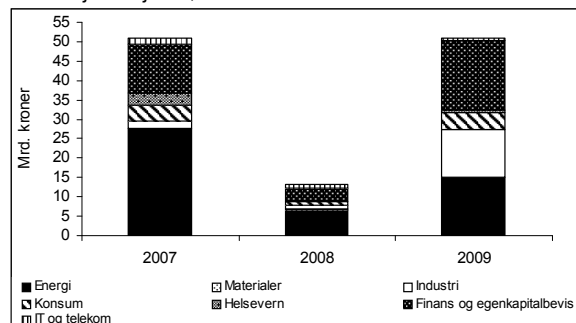
Oslo Børs er i ferd med å tilby obligatorisk oppgjør gjennom etableringen av oppgjørssentral for aksjer hvor hensikten er å redusere risikoen for oppgjørssentralene, opprettholde høy tillit til oppgjørssystemene og redusere deltakernes transaksjonskostnader. Tjenesten vil bli utført av Oslo Clearing, som fra før forestår oppgjør med aksjederivater. NOS Clearing forestår oppgjør i varederivater med grunnlag i varederivathandelen på Imarex og på Fish Pool, mens Nasdaq OMX forestår tilsvarende oppgjør for Nord Pool.

6.2 Aksjeemisjoner på børs



Kilde: FESE

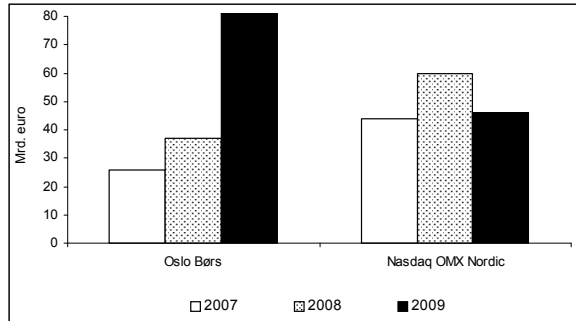
6.3. Aksjeemisjoner, Oslo Børs – utstedersektor



Kilde: Oslo Børs

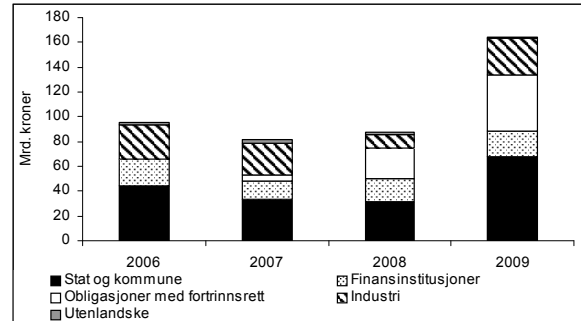
Det har de senere årene vært en utvikling i retning av økt samarbeid mellom børser og konsolidering på eiersiden. Emisjonsaktiviteten på de nordiske børsene var i 2009 igjen like høy som i 2007. Innhenting av egenkapital for selskaper notert på Oslo Børs har økt, og sektorene finans, energi og industri stod for størstedelen av emisjonene. Ved utgangen av 2009 hadde offentlig sektor en stor eierandel på Oslo Børs med i underkant av 40 prosent. Dette er høyt sammenlignet med øvrige nordiske børser. Utlendingene eide 34 prosent av aksjene på Oslo Børs på samme tidspunkt. Sammenlignet med de andre nordiske landene har private investorer på Oslo Børs små eierandeler.

6.4 Utstedelser av børssnoterte rentepapirer



Kilde: FESE

6.5 Utstedelse av obligasjoner på Oslo Børs



Kilde: Oslo Børs

Mens utstedelsene av rentepapirer økte på Oslo Børs fra 2008 til 2009, gikk emisjonsvolumet samlet sett ned på de øvrige nordiske børser. Økningen i obligasjonsemisjoner må sees i sammenheng med en markant økning i utstedelser av statssertifikater, OMF, og obligasjoner utstedt av offentlig sektor og industriforetak (se fig. 6.4 og 6.5).

7. Spesialundersøkelser og analyser

Finanstilsynet har i flere år kartlagt utviklingen i risiko i finanssektoren gjennom ulike spesialundersøkelser. Dette er et verdifullt supplement til analysene av regelmessig innrapporterte data. Det gis her en gjennomgang av de viktigste undersøkelsene og analysene som ble gjort i 2009.

Bankenes eksponeringer mot utvalgte næringer

Finanstilsynet har siden 1998 årlig undersøkt bankenes eksponeringer mot utvalgte næringer som i hovedsak er konjunkturfølsomme. De 12 største bankene i Norge er med i undersøkelsen, og analysen er basert på bankenes egne risikovurderinger og klassifiseringer. Klassifiseringen tar utgangspunkt i blant annet regnskapsdata og er derfor i en viss grad tilbakeskuende.

Tabell 7.1 Bankenes eksponeringer mot utvalgte næringer per 3. kvartal 2009. Bevilget og trukket engasjementer. Volum i mrd. kroner.

Bransje	Bevilget engasjement			Trukket engasjement			Bevilget eng. i % av ansv. kapital
	Volum	12-mnd vekst		Volum	12-mnd vekst		
	3.kv. 09	3. kv. 08	3. kv. 09	3.kv. 09	3. kv. 08	3. kv. 09	
Skipsfart	268	24 %	-4 %	251	46 %	-8 %	158 %
Verftsindustri	26	-9 %	20 %	19	-3 %	36 %	16 %
Offshoreindustri	31	42 %	-10 %	27	38 %	14 %	18 %
Fiske og fangst	24	-9 %	23 %	21	4 %	15 %	14 %
Fiskeoppdrett	19	18 %	13 %	13	16 %	3 %	11 %
Eiendomsdrift	345	10 %	10 %	290	16 %	6 %	203 %
Bygg- og anlegg	44	-6 %	17 %	27	1 %	9 %	26 %
Sum	757	14 %	4 %	649	27 %	2 %	446 %

Undersøkelsen viste kraftig nedgang i samlet kredittvekst til de syv utvalgte næringene, men med næringsvise forskjeller. Samlet økte bankenes totale bevilgede utlån med 4 prosent sammenlignet med undersøkelsen fra 2008. Trukket volum økte med 2 prosent. Dette er en betydelig nedgang fra perioden 3. kvartal 2007 til 3. kvartal 2008 som vist i tabell 7.1. For hoveddelen av bankene var eiendomsdrift den største næringen. Det var kun de største bankene som hadde engasjementer til skipsfart.

Undersøkelsen viste økning i andelen engasjementer klassifisert som høyrisiko for alle næringer sammenlignet med 2008, med unntak av verftsindustrien. Bankenes utlån til verft er ofte gitt som byggelån med pant i skipet som bygges, noe som isolert sett bidrar til å dempe risikoen. Særlig var det nedskrivningene på engasjementer knyttet til bygg- og anlegg, skipsfart og eiendomsdrift som økte, men nedskrivningene var fortsatt forholdsvis lave sett i forhold til høyrisikoandelen og konjunktursituasjonen. Historisk har bankenes utlånstap ligget noe etter konjunkturutviklingen, og til tross for at de økonomiske utsiktene i både norsk og internasjonal økonomi har bedret seg, står

næringene fortsatt overfor betydelige utfordringer. Dette vil trolig føre til økte nedskrivninger for bankene fremover.

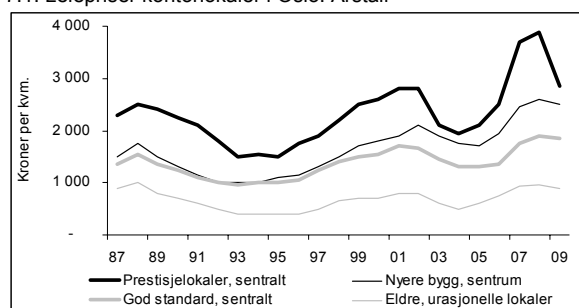
Tabell 7.2 Bankenes eksponeringer mot utvalgte næringer per 3. kvartal 2009

Bransje	Høyrisikolån i prosent av trukket engasjement		Nedskrivninger i prosent av trukket engasjement	
	3. kvartal 2008	3. kvartal 2009	3. kvartal 2008	3. kvartal 2009
Skipsfart	1 %	8 %	-	0,4 %
Verftsindustri	7 %	7 %	0,6 %	0,5 %
Offshoreindustri	7 %	18 %	-	0,1 %
Fiske og fangst	8 %	10 %	0,5 %	0,6 %
Fiskeoppdrett	3 %	12 %	0,4 %	0,6 %
Eiendomsdrift	5 %	13 %	0,3 %	0,6 %
Bygg- og anlegg	8 %	11 %	0,7 %	1,5 %
Sum	3 %	11 %	0,2 %	0,5 %

Næringseiendom

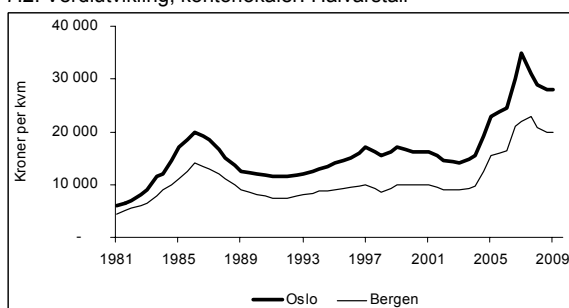
For norske banker utgjør næringseiendom den største andelen av utlånene til ikke-finansielle foretak. Et fall i omsetnings- og leieprisene vil redusere eiendomsforetakenes lønnsomhet. Økte renter kan føre til en betydelig svekkelse av eiendomsforetakenes gjeldsbetjeningsevne. I tillegg vil verdien på bankenes pantsikkerhet falle. Utviklingen i markedet for næringseiendom er derfor viktig for bankenes utlånstap og soliditet.

7.1: Leiepriser kontorlokaler i Oslo. Årstall



Kilde: Dagens Næringsliv

7.2: Verdiutvikling, kontorlokaler. Halvårstall



Kilde: OPAK

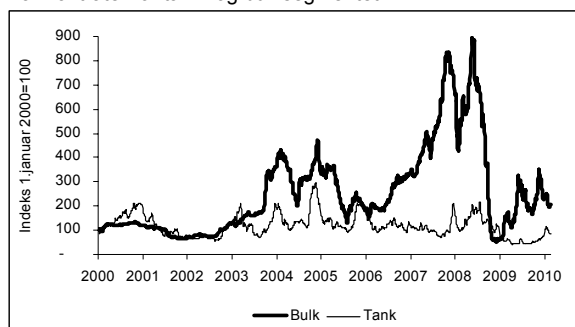
Stemningen i eiendomsmarkedet snudde i 2008. Finanskrisen og den negative konjunkturutviklingen skapte stor usikkerhet i bransjen og bidro til at leiepriser og verdiutviklingen på kontorlokaler i de store byene falt. Den negative utviklingen i eiendomsmarkedet fortsatte i 2009. Leieprisene på prestisjelokaler i Oslo har siden toppnivået i juni 2008 falt med 33 prosent, mens leieprisfallet i de øvrige segmentene i Oslo har vært 6 prosent. I takt med raskt stigende arealledighet, fallende leiepriser og høyere avkastningskrav gikk verddivurderingene av eiendommene ned. I Oslo har verdien av kontorlokaler falt med 20 til 35 prosent siden toppnivået i desember 2007 avhengig av standard og beliggenhet. Ifølge OPAK har avkastningskravet økt til rundt 6,5 – 6,75 prosent for prestisjeeiendommer, og til om lag 7,75 prosent for mer ordinære eiendommer. Den økte markedsusikkerheten bidro sammen med strammere utlånspraksis i bankene til at det ble omsatt svært få næringseiendommer i 2009, særlig i første halvår. I tillegg førte rentenedgangen og avventende banker til få pressede salg, noe som bidro til å dempe verdifallet på næringseiendommene.

Utover andre halvdel av 2009 var det imidlertid tegn til bedring som følge av at utsiktene for norsk økonomi bedret seg. Forsiktig optimisme og investeringsvilje bidro til at omsetningen tok seg noe opp mot slutten av året, mens leieprisfallet avtok i styrke i lys av et bedre arbeidsmarked og færre konkurser enn ventet. Mens verdifallet på næringseiendom ser ut til å ha flatet ut og avkastningskravet går ned, forventer markedsaktørene at leieprisene skal avta noe mer som følge av økt arealledighet. Usikkerheten i markedet for næringseiendom knytter seg i tiden fremover hovedsakelig til omfanget av nybygging, den internasjonale konjunkturutviklingen og til virkningen av økende renter.

Skipsfart

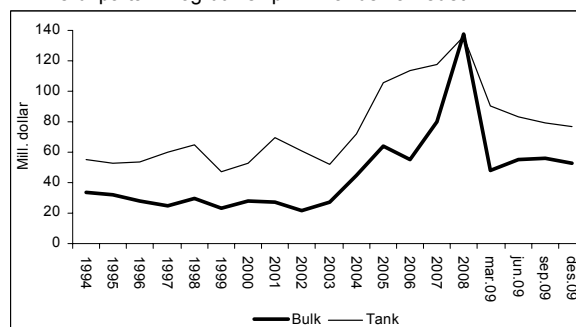
De to største bankene i Norge har store utlån til norske og utenlandske foretak innen skipsfart. Også enkelte av kystbankene har relativt betydelige eksponeringer mot denne bransjen. Svekket evne til å betjene gjeld og fallende panteverdier innen skipsfart kan påføre bankene økte tap i fremtiden.

7.3 Fraktrater for tank- og bulksegmentet



Kilde: Reuters EcoWin

7.4 Verdi på tank- og bulkskip i 2. håndmarkedet



Kilde: RS Platou

Omslaget i verdensøkonomien utover høsten 2008 sammenfalt med en sterk økning i antall tonnasje i markedet. Dette bidro til et kraftig fall i fraktratene og skipsverdiene mot slutten av 2008 innenfor alle shippingsegmentene. Gjennom 2009 stabiliserte fraktratene og skipsverdiene seg som følge av at verdenshandelen tok seg noe opp og at flåtetilveksten var lavere enn tidligere antatt. Spotprisene innenfor en del segmenter ligger imidlertid fortsatt i området rundt rederienes nødvendighetsrate for å gå i driftsmessig balanse. Lønnsomheten i rederiene er likevel opprettholdt på et akseptabelt nivå pga. andelen av tonnasje på lange kontrakter. Mange av disse kontraktene går imidlertid ut i løpet av 2010 og 2011. Fremover er det ventet at verdenshandelen skal ta seg videre opp og dette vil øke etterspørselen etter skipsfrakt. Imidlertid vil et stort overskudd av skip og fortsatt nye skip som kommer ut på markedet, trolig bidra til å holde fraktratene lave i årene fremover. Vedvarende lave fraktrater vil redusere den fremtidige inntjeningen i bransjen, som igjen vil føre til ytterligere fall i skipsverdiene. Dette har negativ betydning både for selskapenes gjeldsbetjeningsevne og for bankenes pantverdi.

Konsentrasjonsrisiko

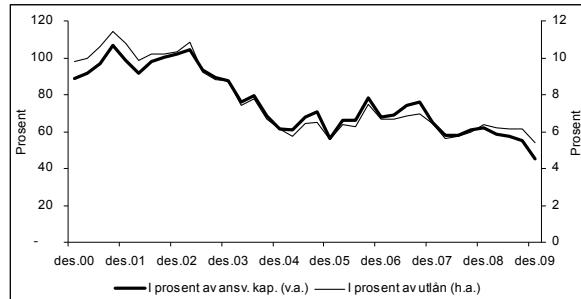
Store engasjementer

Regelverket for store engasjementer skal bidra til redusert konsentrasjonsrisiko overfor enkeltmotparter. Et stort engasjement defineres som et engasjement som før vektning utgjør mer enn 10

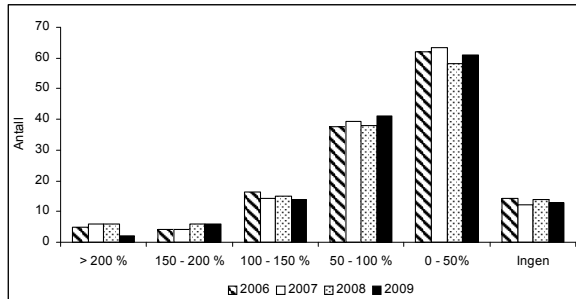
prosent av netto ansvarlig kapital. En institusjon kan ikke ha ett enkeltengasjement som utgjør mer enn 25 prosent av institusjonens ansvarlige kapital eller store engasjementer samlet som utgjør mer enn 800 prosent av samlet kapital.

Bankenes store engasjementer har avtatt betydelig de siste ti årene, som andel av samlet kapital og utlån. Størsteparten av bankene har et relativt beskjedent omfang av store engasjementer (figur 7.6). Kun 32 av 139 banker hadde store engasjementer som etter vektning utgjorde mer enn bankens netto ansvarlige kapital ved utgangen av 2009. Kredittforetakene har klart høyere andel store engasjementer enn bankene, hvor 7 av 25 kredittforetak hadde store engasjementer som samlet utgjorde det dobbelte av foretakets netto ansvarlige kapital. Finansieringsselskapene har mindre omfang store engasjementer.

7.5 Utvikling i omfanget av store engasjementer målt som andel av ansvarlig kapital og totale utlån. Banker totalt



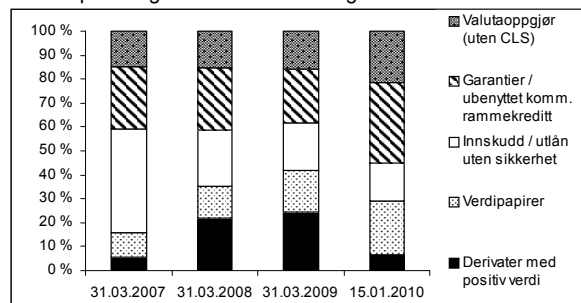
7.6. Antall banker fordelt på store engasjementers andel av ansvarlig kapital



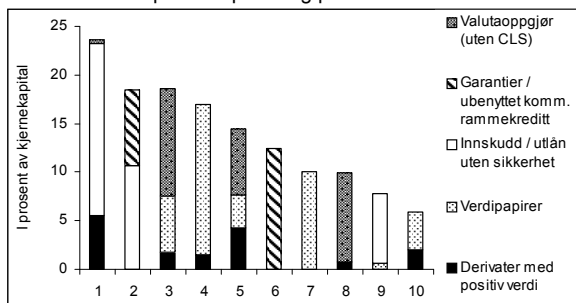
Bankenes motpartseksponeringer

Ti av de største bankene har rapportert sine største motpartseksponeringer per 15. januar 2010. Tidligere har Finanstilsynet gjennomført tilsvarende undersøkelser årlig per 31. mars, senest i mars 2009. Hensikten med rapporteringen er å kartlegge hvor stor usikret eksponering bankene har mot sine største motparter på et gitt tidspunkt, både på og utenom balansen. Sammensetningen av eksponeringen og graden av konsentrasjon på enkelte motparter er av særlig interesse. En stor andel av bankenes største motpartseksponeringer antas å være av kortsiktig karakter, men selv om kort løpetid på en eksponering reduserer faren for betalingsbortfall, vil det likevel være risiko for at en motpart kan få plutselige betalingsproblemer.

7.7: Eksponeringenes sammensetning



7.8: Største motpartseksponering per bank



De ti forespurte bankene ble bedt om å rapportere inn sine 15 største motparter med eksponeringer mot derivater med positiv markedsverdi, verdipapirer, usikrede innskudd/utlån, garantier og ubenyttede

kommiterte rammekreditter samt usikret valutaoppgjør. Den største samlede motpartseksponeringen utgjorde 24 prosent av en enkelt banks kjernekapital, mens to andre banker hadde eksponeringer på 19 prosent av deres kjernekapital. Enkelte av de store nordiske bankene var motpart hos nesten alle bankene. På tross av enkelte store eksponeringer må konsentrasjonsrisikoen knyttet til felles motparter ansees som relativt lav. I utvalget av 150 rapporterte motparter var 83 ulike, hvorav 39 var ulike banker. Sammensetningen av alle de rapporterte eksponeringene og hver enkelt banks største motpartseksponering som prosent av bankens kjernekapital er gjengitt i fig. 7.7 og 7.8.

Insentivsystemer i norske finansforetak

Overdreven og uforsiktig risikotaking i banksektoren har i enkelte tilfeller ført til sammenbrudd i finansforetak og systemiske problemer i enkelte land innenfor EU og globalt. Selv om det er mange årsaker til slik risikotaking, er det en enighet blant tilsyns- og lovgivende myndigheter, herunder G20 og CEBS, at en uheldig kompensasjonsstruktur har vært en medvirkende faktor. Bonussystemer som fører til at foretak og institusjoner tar for høy risiko og/eller risiko som ikke er konsistent med forretningsplaner/strategi, svekker risikostyringen i det enkelte foretak, kan føre til store tap og også til økt systemrisiko.

På bakgrunn av det internasjonale arbeidet som er gjort i forbindelse med insentivsystemer, gjennomførte Finanstilsynet i 2009 en spørreundersøkelse hos et tilfeldig utvalg av finansinstitusjoner. Undersøkelsen gjaldt avtaler som var i kraft per. 1. januar 2008, og omfattet derfor ikke eventuelle endringer som følge av finanskrisen. Spørreundersøkelsen ble begrenset til insentivlønsordninger som kan gi mer enn 20 prosent uttelling i forhold til fastlønn. I tillegg til kvantitative spørsmål, ble foretakene også bedt om å redegjøre for prosedyrer for godkjenning, fornyelse og eventuelle andre rutiner og krav, knyttet til insentivordninger. Formålet med kartleggingen var å få et bilde av insentivlønspraksis, hvilke kategorier av medarbeidere som har avtaler, basis for vurdering av måloppnåelse og kortsiktighet versus langsiktighet i avtalene.

Undersøkelsen viste at avtalestrukturene er forholdsvis enkle, og at kun et mindre antall ansatte hadde opptjening over flere år. Det var også et gjennomgående trekk at insentivlønn utbetales årlig, men om lag 13 prosent av avtalene ble utbetalt over en lengre tidsperiode. Avtaler med utbetaling over flere år hadde ikke betingelser om avkorting ved en ugunstig resultatutvikling i påfølgende år, selv om dette skjer i løpet av bindingsperioden. Nesten alle ledere, dvs. toppledelse og nivået under hadde en insentivavtale per 1. januar 2008. Aksjer, eller binding i aksjer, ble anvendt hos to av foretakene. For toppledelsen utgjorde aksjeandelen i gjennomsnitt omlag 12 prosent av insentivlønnen, noe som viser at kontantbaserte insentiver er mer vanlig som insentivform enn aksjer. Kun en mindre andel av avtalene benyttet risikojustert resultat som grunnlag for evaluering av måloppnåelse, mens hovedtyngden av avtaler benyttet resultatelementer og kvalitative faktorer som kriterium. Nivåene for bonuser mv. samsvarer med resultater fra tidligere undersøkelser som Finanstilsynet gjennomførte i 2004 og 2008, hvor Finanstilsynet konkluderte med at ordningenes maksimale mulige utbetalinger og de faktiske utbetalingene syntes å være på et nøkternt nivå. EU har i direktivs form vedtatt at institusjonene skal ha en avlønningspolitikk som følger prinsipper for god risikostyring (se kapittel 2).

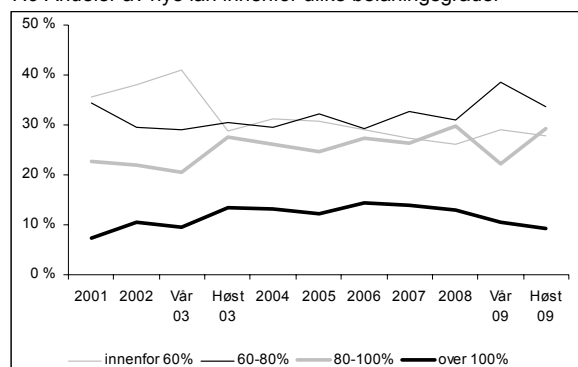
Boliglån

Nedbetalingslån

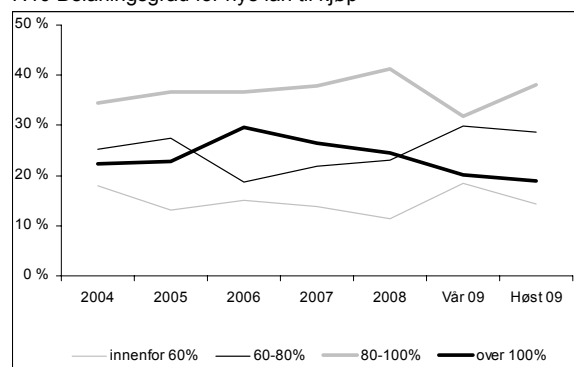
Hver høst siden 1994 har Finanstilsynet foretatt undersøkelser av bankenes praksis for utlån med pant i bolig. Siste undersøkelse ble gjennomført i september 2009. De 30 bankene som var med i siste undersøkelse, sto for 85 prosent av totale utlån til boligformål. Undersøkelsen dekket et utvalg nye boliglån innvilget etter 15. september 2009. Bankene rapporterte kvalitativ og kvantitativ informasjon om lånene, og det skilles mellom lån som går til kjøp av bolig og lån til andre formål, herunder refinansiering. Det var usikkert om en sannsynlig innstramming i bankenes kredittpraksis som følge av uroen i finansmarkedene ble fanget opp i undersøkelsen høsten 2008, og det ble derfor gjennomført en ekstraordinær undersøkelse også våren 2009.

38 prosent av utlånene hadde en belåningsgrad høyere enn 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag. Dette var høyere enn i den ekstraordinære undersøkelsen våren 2009, hvor 32 prosent av utlånene hadde en belåningsgrad på over 80 prosent. Tendensen til en mer nøktern og strammere utlånspraksis syntes dermed ikke bekreftet. Sammenlignet med undersøkelsen høsten 2008 var det derimot en nedgang på 4 prosentpoeng. Andelen lån utover verdigrunnlaget utgjorde i overkant av 9 prosent. I om lag halvparten av sakene med en belåningsgrad utover verdigrunnlaget var det ikke knyttet (tilstrekkelig) tilleggssikkerhet til å bringe lånet innenfor 100 prosent av totalsikkerheten, noe som var på nivå med året før. For lån til kjøp av bolig har andelen med belåning høyere enn verdigrunnlaget sunket de siste tre årene, til 19 prosent av utlånene, 5 prosentpoeng lavere enn høsten 2008. Andelen lån mellom 80 og 100 prosent gikk også ned. Totalt hadde 57 prosent av lån til kjøp av bolig en belåningsgrad over 80 prosent av boligens verdi mot 66 prosent ett år tidligere.

7.9 Andeler av nye lån innenfor ulike belåningsgrader



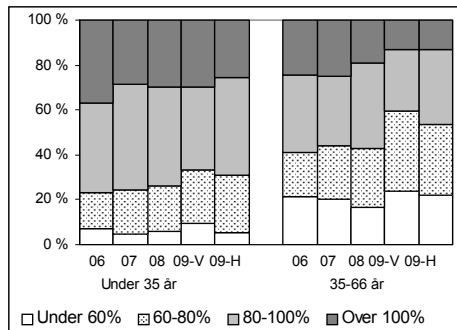
7.10 Belåningsgrad for nye lån til kjøp



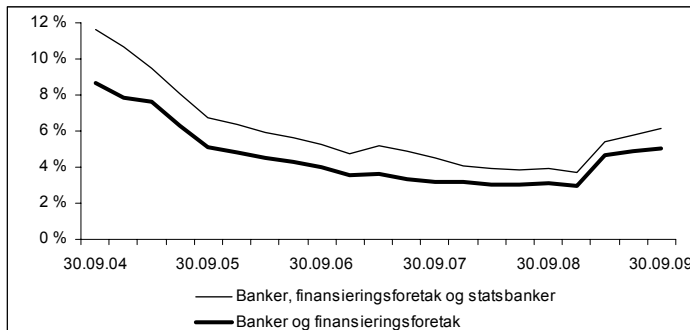
Det er særlig de yngre låntakerne som har høy belåningsgrad på sine boliger, og 25 prosent av lånene gikk utover boligens verdi. Andelen har sunket betydelig de siste årene, og gikk ned med 4 prosentpoeng i forhold til året før. Andelen lån mellom 80 og 100 prosent var uendret på 44 prosent.

Forsikring mot høye renter synes i beskjedne grad å være motivet for etterspørselen etter fastrentelån. Det har historisk sett vært liten etterspørsel etter fastrentelån med unntak når fastrenten har ligget lavere enn den flytende renten. Undersøkelsen viste at kun 4 prosent av lånene ble gitt med fast rente, om lag på nivå med de to foregående undersøkelsene. Rundt halvparten av fastrentelånene hadde en avtalt bindingstid på 3 - 5 år. Av totale lån gitt fra alle banker, finansieringsforetak og statlige låneinstitusjoner utgjorde utlån med rentebindingstid over ett år 6 prosent. Lav andel fastrentelån gjør at norske lånekunders privatøkonomi raskt påvirkes av endringer i markedsrentene.

7.11 Belåningsgrad, nye lån til kjøp



7.12 Andel lån med fastrente over 1 år - personkunder



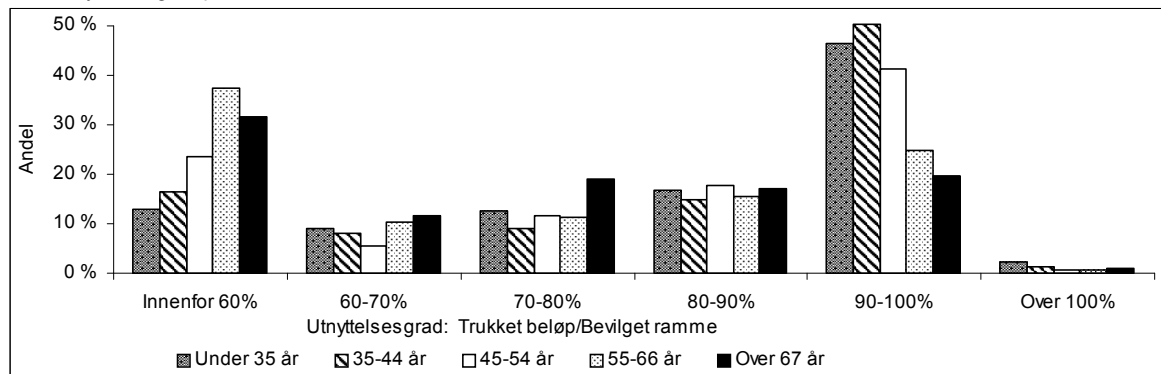
Frem til høsten 2008 økte gjennomsnittlig løpetid på boliglån. Lengre løpetider gjør det mulig for kundene å ta opp større lån, samtidig bidrar lengre løpetider til å redusere fleksibiliteten dersom privatøkonomien skulle bli strammere. Gjennomsnittlig løpetid har gått svakt ned, noe som kan skyldes det lave rentenivået som gjør gjeldsbetjeningen enklere for lånekundene. Omfanget av avdragsfrihet var på samme nivå som året før med om lag hvert sjette lån. Gjennomsnittlig avdragsfrihet var 4,2 år, noe høyere enn høsten 2008. Det var særlig de yngste og de eldste låntakerne som hadde en stor andel lån med avdragsfrihet. De eldste lånekundene har vesentlig lengre gjennomsnittlig periode med avdragsfrihet.

I bankenes behandling av lånesøknader vurderes sikkerhetsstillelsen i hovedsak som et andrelinjeforsvar. Hovedfokus ligger på låntakers betjeningsevne. De fleste bankene benytter modeller for beregning av låntakers likviditetsoverskudd etter faste utgifter, hvor modellene i stor grad er basert på Statens Institutt for Forbruksforskning satser for husholdninger. Retningslinjene i bankene krever at saksbehandler gjør vurderinger av hvordan eventuell renteøkning påvirker låntakers økonomi. De fleste bankene opererer med 4-5 prosentpoengs påslag på den dagsaktuelle renten i vurderingen av kundens gjeldsbetjeningsevne. Enkelte banker benytter kun påslag på 2-3 prosentpoeng. Flere banker oppga også at påslaget på renten var i større grad enn tidligere individuelt tilpasset kunden.

Boliglån – rammekreditter

Rammekreditter med pant i bolig har de siste årene blitt et alternativ til ordinære nedbetalingslån. Sterk vekst i slike lån har ført til at Finanstilsynet har gjennomført undersøkelser av bankenes praksis for dette produktet. Rammekreditter er i større grad tilpasset noe eldre lånekunder, og 83 prosent av rammekredittene i undersøkelsen ble gitt til personer mellom 35 og 66 år.

7.13 Utnyttelsesgrad på rammekreditter, etter låntakers alder



Totalt 46 prosent av kredittene (bevilget ramme) lå innenfor 60 prosent belåningsgrad, mens 47 prosent lå mellom 60 og 80 prosent belåningsgrad. Andelen lån med belåningsgrad over 80 prosent var 7 prosent, om lag som året før. De aller fleste bankene tillot en høyere belåningsgrad for nedbetalingslån enn for rammekreditter. For rammekredittene er det mest vanlig med belåning opp mot 75 prosent av verdigrunnlaget.

Figur 7.13 viser at utnyttelsesgraden (trukket beløp i prosent av bevilget ramme) for rammekreditter etablert høsten 2008 varierte sterkt avhengig av låntakers alder. Yngre låntakere skiller seg særlig ut ved at en høy andel av kundene hadde trukket over 90 prosent av bevilget ramme. Kun 1 prosent av rammekredittene bevilget høsten 2008 var overtrukket.

Interne retningslinjer for bevilgning av rammekreditter er i stor grad de samme som for nedbetalingslån for hoveddelen av bankene, med unntak for lavere maksimal belåningsgrad. Enkelte banker hadde lagt inn en høyere sikkerhetsmargin med hensyn til renteøkning. Flertallet av bankene oppga ingen spesielle krav til kundens forventede inntektssituasjon ved utløpet av kreditten, men nær halvparten vurderte særlig situasjonen rundt fremtidig overgang fra lønnsinntekt til pensjon. De aller fleste bankene opplyste at de i beregningen av lånekundens betjeningsevne forutsetter tilbakebetaling som om det gjaldt et ordinært nedbetalingslån. Et flertall av bankene tillater at påløpte renter legges til lånet istedenfor å bli betalt løpende, men kun dersom summen av trukket beløp og påløpte renter ligger innenfor den bevilgede rammen.

Bankenes informasjon til kundene

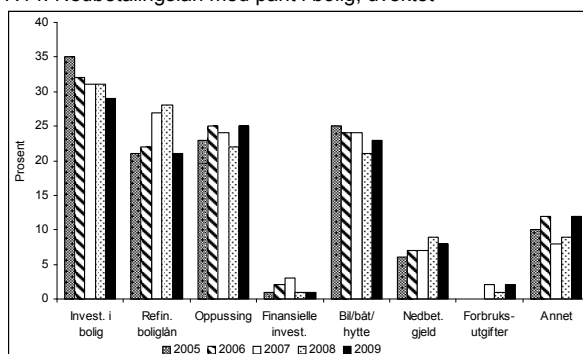
TNS Gallup har siden 2004 gjennomført spørreundersøkelser for Finanstilsynet blant et utvalg av bankenes lånekunder. Det er lånekundene som er grunnlaget for bankenes besvarelse av boliglånsundersøkelsen som svarer på undersøkelsen. Formålet er å få et inntrykk av de vurderingene kundene gjør i prosessen som leder til valg av bank ved låneopptaket og hva som er den avgjørende faktoren for valg av bank.

Av kundene som tok opp nedbetalingslån, har 33 prosent undersøkt tilbud i flere banker før låneopptaket, og andelen har økt gradvis siden 2007. Samtidig falt andelen som tok opp lån i sin hovedbank fra 78 prosent i 2008 til 73 prosent i 2009. Det er færre kunder som oppgir at eksisterende kundeforhold er den viktigste årsaken til valg av bank, 44 prosent i 2009 mot 53 prosent i 2008. Andelen kunder som oppgir at pris (renter/gebyr mv.) er det viktigste elementet ved låneopptak, viser en oppgang fra 19 til 25 prosent siste år, noe som kan tyde på at konkurransen om boliglånskundene er skjerpet. Av kundene som undersøkte tilbud i flere banker, syntes eksisterende kundeforhold mindre viktig. For kunder som tok opp rammekreditter avtok andelen som undersøkte tilbud i andre banker før låneopptaket, og utgjorde 27 prosent i 2009. For 80 prosent av disse kundene er banken som de tok opp lånet i hovedbanken. Eksisterende kundeforhold var den viktigste årsaken til valg av bank for halvparten av kundene.

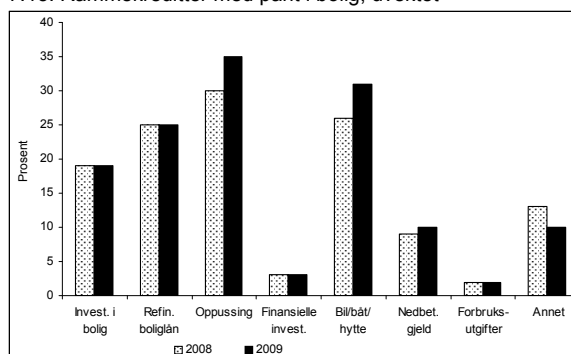
I begge undersøkelsene har 60 prosent av kundene hatt et kundeforhold på ti år eller mer til banken de låner hos. Majoriteten av kundene benyttet også andre tjenester i banken, i hovedsak innskuddskonto, men forsikringstjenester og fondssparing var også vanlig. Omtrent 65 prosent av kundene i begge

undersøkelsene oppga at de ble informert om konsekvenser av en renteøkning på deres økonomi. For kundene med rammekreditter var denne andelen økende. Rundt 70 prosent av kundene tok høyde for en renteøkning i intervallet 3 til 4 prosentpoeng.

7.14: Nedbetalingslån med pant i bolig, uvektet



7.15: Rammekreditter med pant i bolig, uvektet



Hoveddelen av kundene som har deltatt i undersøkelsen om nedbetalingslån, benyttet lånet til å kjøpe/bygge bolig eller oppussing av bolig. Mens andelen som refinansierer boliglånet falt, økte andelen som kjøpte bil, båt eller hytte.

Forbrukslån

En vesentlig del av lån til forbruksfinansiering gis trolig som lån med pant i bolig. I tillegg yter både banker og finansieringsselskaper rene forbrukslån som i stor grad gis uten sikkerhet og Finanstilsynet har også i 2009 gjennomført en kartlegging av et utvalg selskaper som driver med forbruksfinansiering. Forbrukslån omfatter både kortbaserte utlån og andre forbrukslån uten sikkerhet. Selskapene tilbyr ulike produkter, blant annet kredittkort samt lån uten sikkerhet i størrelsesorden fra 10 000 opp til 350 000 kroner. Det kan også forekomme høyere lånebeløp. Den effektive renten varierer svært mye avhengig av lånets størrelse og tilbakebetalingstid.

Tabell 7.3: Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Forbrukslån (mill. kr)	20 816	22 823	26 276	31 057	36 925	43 352	44 500
Vekst % (12 mnd.)*	7,4	9,6	15,1	18,2	18,9	17,4	2,6
Bokførte tap (mill. kr)	574	398	382	253	339	953	1 326
Tap i % av forbrukslån	2,8	1,7	1,5	0,8	0,9	2,2	3,0
Nettorente i % av GFK	10,1	12,0	11,6	11,2	9,8	8,8	11,9
Resultat ord. drift i % av GFK	4,9	7,7	7,6	7,6	5,5	3,3	5,5
Brutto misligholdte lån (mill. kr)	1 758	1 552	1 471	1 532	1 823	2 809	3 538
Brutto mislighold i % av forbrukslån	8,4	6,8	5,5	4,9	5,0	6,5	8,0

Utvalget består av 15 selskaper, hvorav 6 finansieringsselskaper og 9 banker. Omfanget av rene forbrukslån er lite i Norge, og økningen i slike lån stoppet opp i 2009. Flere av selskapene har redusert utlånene det siste året. Det har vært en klar økning i tap og mislighold, særlig mot slutten av 2008 og begynnelsen av 2009. Nivået på bokførte tap og misligholdte lån i forhold til utlånene lå på et høyere nivå enn for banker og finansieringsselskaper generelt. Samtidig har nettorenteinntektene økt.

Selskapene tar seg betalt for den økte risikoen som ligger i utlånsporteføljen slik at rentemarginene er høyere enn for ordinære utlån.

Husholdningenes rentebelastning

Statistisk sentralbyrå har, på oppdrag fra Finanstilsynet, siden høsten 2003 laget en modellfremskrivning for husholdningenes gjelds- og rentebelastning. Modellen som er brukt, tar utgangspunkt i beholdningstall fra 2007 hentet fra likningsstatistikken. Forutsetningene for fremskrivingene er basert på historiske tall per 3. kvartal 2009 der disse er tilgjengelige, mens prognosene for lønnsvekst og utviklingen i bankenes utlånsrente er hentet fra Økonomiske analyser Konjunkturtendensene desember 2009. Skatteopplegget i modellen er gjeldende 2010-regler, og dette er som en ren teknisk forutsetning videreført for 2011, slik at grensene i 2010 er lønns- eller prisjustert for 2011. Oppgangen i boligprisene gjennom 2009 er antatt å påvirke kredittveksten med et etterslep. I beregningene er det derfor lagt til grunn at kredittveksten vil øke noe fra dagens nivå, til 9 prosent i 2011. Renten er ventet å bli 4,4 prosent i 2011. Mens husholdningene samlet sett er i en gunstig finansiell stilling, er enkelte grupper vesentlig mer utsatte for renteendringer enn andre. Husholdningene er inndelt i tre hovedgrupper etter rentebelastning (definert som renteutgifter/ disponibel inntekt). Med utgangspunkt i gjelds-, inntekts- og formuesfordelingen i 2007 fremskriver modellen hvor mange husholdninger som kommer innenfor hver av de tre gruppene i 2009 og 2011, samt gruppenes andel av total gjeld.

Tabell 7.4: Antall husholdninger og andel av total gjeld fordelt etter rentebelastning

Rentebelastning:	2007		2009		2011, rente 4,4 prosent		2011, rente opp 2 prosentpoeng	
	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld
0,1 – 19,9 %	1 475	66	1 577	74	1 561	72	1322	48
20 – 30 %	160	20	111	15	129	16	269	27
Over 30 %	71	13	50	10	57	11	156	23

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Det betydelige rentefallet fra 2002 førte til at husholdningenes rentebelastning avtok kraftig. Renteoppgangen fra 2005 kombinert med høy kredittekst snudde utviklingen, og antall husholdninger med rentebelastning over 20 prosent økte vesentlig. I kjølvannet av finanskrisen ble styringsrenten senket med 4,5 prosentpoeng, noe som etter hvert bidro til svært lave utlånsrenter. Dette reflekteres i fremskrivingene, som viser at i 2009 hadde i overkant av 160 000 husholdninger rentebelastning over 20 prosent. Til tross for at Norges Bank har begynt å heve styringsrenten igjen, er det ventet at utlånsrenten vil holde seg relativt lav i beregningsperioden. Dette innebærer at modellen fremskriver en relativt svak økning i antall personer som har rentebelastning over 20 prosent i 2011.

Skulle derimot renten øke raskere igjen, vil dette gi betydelige utslag for de mest utsatte gruppene. I stresstesten er renten antatt å øke med 2 prosentpoeng ved utgangen av 2011, til 6,4 prosent. Dette innebærer en normalisering av utlånsrenten, som også ligger innenfor Norges Banks usikkerhetsvifte slik den fremkommer i Inflasjonsrapport 3/2009. Beregningene viser at med denne renten vil 425 000 husholdninger få en rentebelastning over 20 prosent og drøyt en tredjedel vil ligge over 30 prosent.

Disse gruppene vil inntestå for 50 prosent av den samlede gjelden. Ifølge beregningene er det gruppene med høyest gjeldsbelastning som har den minste støtputen i form av finansformue.

Lån med pant i verdipapirer

Finanstilsynet har siden 1997 årlig kartlagt omfanget av og bankenes håndtering av lån med pant i finansielle instrumenter. 18 banker deltok i undersøkelsen i 2009. I undersøkelsen skilles det mellom handelskreditter, som har løpetid inntil ett år, og andre utlån, med løpetid utover ett år. Lån med pant i bankinnskudd med aksjeavkastning (BMA), aksje- og indeksobligasjoner (AIO og IO) omtales som lån med pant i sammensatte produkter og fordeles på både handelskreditter og andre utlån basert på gjenstående løpetid av utlånsengasjementet.

Tabell 7.5 Bevilgede kreditter med pant i finansielle instrumenter, per 3. kvartal 2009

Aktører	Handelskreditter med pant i finansielle instrumenter				Andre utlån med pant i finansielle instrumenter				Totale utlån med pant i finansielle instrumenter			
	Volum mrd. NOK		Andel av brutto utlån		Volum mrd. NOK		Andel av brutto utlån		Volum mrd. NOK		Andel av brutto utlån	
	3.kv.08	3.kv.09	3.kv.08	3.kv.09	3.kv.08	3.kv.09	3.kv.08	3.kv.09	3.kv.08	3.kv.09	3.kv.08	3.kv.09
3 mest eksponerte	8,5	9,7	5,4 %	23,8 %	16,5	3,8	9,2 %	9,3 %	22,3	13,6	12,4 %	33 %
Totalt	26,5	22,6	1,3 %	1,1 %	35,2	19,4	1,8 %	1,2 %	61,7	42,0	3,1 %	2,3 %

Omfanget av lån med pant i finansielle instrumenter har historisk sett vært lite i Norge, men økte betydelig i perioden 2004 - 2008 fra et relativt lavt nivå. Tabell 7.5 viser at per tredje kvartal 2009 hadde bankene nedgang i slike utlån. Reduksjonen i utlån var betydelig både for handelskreditter og andre utlån med pant i verdipapir. Målt i utlånsvolum var reduksjonen størst i kategorien andre utlån. Dette skyldes at store utlånsvolum med pant i sammensatte produkter forfaller innen ett år fra utgangen av tredje kvartal 2009, noe som innebærer omklassifisering fra andre utlån til handelskreditter. Bankenes utlån til plassering i sammensatte produkter har i perioden blitt redusert fra 20 til 15,5 mrd. kroner, og de fleste av bankene yter ikke lenger slike lån.

Tabell 7.6 Bevilgede kreditter med pant i finansielle instrumenter - sammensatte produkter, per 3. kvartal 2009

Aktører	Sammensatte produkter					
	Mrd. Kroner		I prosent av utlån med pant i finansielle instrumenter		Andel av brutto utlån	
	3.kv.08	3.kv.09	3.kv.08	3.kv.09	3.kv.08	3.kv.09
3 mest eksponerte banker	11,1	9,8	49,6 %	73 %	6,2 %	24 %
Totalt	20,2	15,5	32,8 %	36,9	1,7 %	0,8 %

Rapporteringsperioden for bankene har vært preget av svingninger i markedsverdien på de underliggende verdipapirene, og det ble rapportert sterk økning i antall tilfeller av tvangssalg av panteobjekt. Det er grunn til å tro at omfanget av salg knyttet til overskridelser av belåningsgrad av pantegrunnlaget er større enn dette, da investorer ofte selger på eget initiativ, eller på anbefaling av kreditor hvis tilleggssikkerhet ikke kan fremskaffes. Bankenes tap på utlån med pant i verdipapir økte i forhold til forrige rapportering, men tapene er fortsatt relativt små. Syv av bankene har rapportert inn tap til en total verdi av 477 millioner kroner. Ved forrige undersøkelse var totale tap 34 millioner kroner.

RAPPORTEN TILSTANDEN I FINANSMARKEDET 2009 ER ET VEDLEGG TIL FINANSTILSYNETS ÅRSMELDING FOR 2009.

Årsmeldingen redegjør for Finanstilsynets virksomhet i foregående år. Den omfatter blant annet omtale av aktivitetene på de ulike tilsynsområdene. Disse består av bank og finans, forsikring, verdipapirmarkedet, regnskapstilsyn – børsnoterte foretak, revisjon, regnskapsførervirksomhet, eiendomsmegling og inkassovirksomhet. Det er også en omtale av tilsynet med IKT-systemene i finanssektoren, forbrukerspørsmål og Finanstilsynets internasjonale virksomhet.

Publikasjonene er tilgjengelige i elektronisk form på www.finanstilsynet.no.

Papirversjoner kan bestilles fra Finanstilsynet.

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

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