



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELT UTSYN 2012

Rapporten gir en fremstilling 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.



Finansielt utsyn 2012

Oppsummering og vurderinger	2
Økonomisk utvikling og risiko	2
Bankenes soliditet og likviditet	3
Utfordringer for livsforsikringsselskapene	4
Forbrukervern	5
1. Konjunkturer og markeder	7
Internasjonal økonomi	7
Norsk økonomi	10
Kredittmarkedene	12
Verdipapir- og valutamarkedene	12
Eiendomsmarkedene	14
Råvaremarkedene	18
Skipsfart	19
2. Situasjonen i bankene	20
Inntjening	20
Risiko for tap på utlån	22
Finansiering av bankenes virksomhet	25
Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF)	30
Bankens evne til å tåle tap	32
3. Situasjonen for forsikring og pensjon	35
Livsforsikring og pensjon	35
Skadeforsikring	40
Utfordringer for livsforsikringsselskapene	41
Forslag til regelendringer som kan lette overgangen til Solvens II	44
Tema I Husholdningenes finansielle stilling	45
Husholdningenes gjelds- og rentebelastning	45
Husholdningenes sparing	49
Forbrukslån og inkassoutvikling	51
Tema II Bankenes risiko mot foretakssektoren	54
Risiko i foretakene	54
Bankenes konsentrasjonsrisiko	56
Bankenes eksponeringer mot næringseiendom og skipsfart	57
Tema III Makrotilsyn, kapitalkrav og risikovekting	61
Internasjonal regelverksutvikling	61
Makrotilsyn og motsyklisk buffer	63
Kapitalkrav og utlånsvekst	65
Interne risikomodeller og kapitalkrav	68
Tema IV Framskriving av bankenes kjernekapitaldekning 2012-2014	73
Utvikling i norsk økonomi i perioden 2012-2014	73
Resultatutviklingen i bankene	74
Framskriving av bankenes rene kjernekapitaldekning	76
Tema V Strukturendringer i verdipapirforetakene	78
Aksjemegling	78
Corporate finance-virksomhet	79
Konsekvenser for verdipapirforetakenes soliditet og framtidige virksomhet	79
Forbrukervern	80

Oppsummering og vurderinger

Økonomisk utvikling og risiko

Etterdønningene etter den internasjonale finanskrisen i 2008 fortsetter å prege verdensøkonomien, som ble påført det kraftigste økonomiske tilbakeslaget på mange tiår. Samtidig har finansmarkedene vært svært turbulente. Myndighetenes betydelige stimuleringspakker bidro til høyere aktivitet, men arbeidsledigheten fortsatte likevel å øke, noe som bidro til nedgang i skatteinntektene og store budsjettunderskudd. Flere land hadde allerede før krisen høye offentlige underskudd og høy gjeld. Budsjettpolitikken i mange europeiske land er ikke bærekraftig, og gjeldskrisen førte til fornyet uro i finansmarkedet fra sommeren 2011. Mislighold av statsgjeld vil kunne påføre europeiske banker store tap, og mange av disse er allerede i en utsatt posisjon. Veksten i euroområdet har avtatt betydelig, og flere av landene står foran en ny periode med resesjon. Det er også tegn til lavere vekst i framvoksende økonomier. Disse landene har vært viktige drivkrefter i internasjonal økonomi. Samlet sett ligger det an til lavere global vekst i 2012.

Norsk økonomi ble betydelig mildere rammet av den internasjonale finanskrisen enn øvrige industriland. Produksjonsfallet var lite, og økningen i arbeidsledigheten var beskjeden. Norsk økonomi er solid og godt rustet til å møte en internasjonal nedgangskonjunktur. Usikkerheten i internasjonal økonomi er svært høy, og det kan ikke utelukkes at norsk økonomi kan bli hardere rammet av et internasjonalt tilbakeslag enn høsten 2008. Et kraftig internasjonalt tilbakeslag vil svekke deler av konkurranseutsatt virksomhet, der mange bedrifter allerede har utfordringer på grunn av lavere etterspørsel, sterk krone og høyere kostnadsvekst enn hos handelspartnerne. Dersom oljeprisen skulle falle markert, vil norsk økonomi bli særlig negativt påvirket gjennom lavere etterspørsel fra petroleumssektoren, som vil ramme oljeleverandørindustrien bredt. Samtidig er det svak lønnsomhet i skipsfart, som er av stor betydning for de to største bankene.

Av innenlandske faktorer utgjør høye boligpriser og stor gjeld hos norske husholdninger den største risikoen. De siste årene har husholdningenes økonomi vært preget av økende gjeldsbelastning, høy belåningsgrad på boliglån og mer bruk av avdragsfrie lån, drevet av lav rente, positive forventninger til egen økonomi og tro på fortsatt prisoppgang på boliger. Dette har bidratt til at både gjeld og boligpriser har vokst til et historisk meget høyt nivå. Nedgangskonjunkturen internasjonalt har bidratt til forventninger om at renten vil holdes lav lenge, også i Norge. Forventninger om fortsatt lav rente og høy inntektsvekst bidrar til å holde låneetterspørselen oppe. Gjelden har økt mest blant de yngste og i lavinntektsgruppene, og oppgangen i gjeld har økt husholdningssektorens sårbarhet ved arbeidsledighet, redusert inntekt eller renteoppgang. Sparingen er høy, men er hovedsakelig bundet opp i bolig og framtidig pensjon. Skulle norsk økonomi igjen få et tilbakeslag, kan det bidra til et markert fall i boligprisene og gi betydelige innstramminger hos husholdningene. Erfaring fra de senere tiårene har vist at dersom husholdningene må stramme inn forbruket betydelig, blir ringvirkningene til

resten av økonomien store. Gjeldsbetjeningsevnen i foretakene svekkes, særlig for tjenesteytende næringer og næringsseidendom, og tapene på foretakslån stiger.

Bankenes soliditet og likviditet

Norske banker er solide og lønnsomme. Tap på utlån ligger på et lavt nivå. Bankenes soliditet har blitt styrket de senere årene gjennom tilbakeholdt overskudd og innhenting av ny kapital fra markedet. På kapitalområdet har tilsynspraksis i Norge vært streng i europeisk perspektiv. Dette gir norske banker et godt utgangspunkt. Selv om kjernekapitaldekningen i norske banker er høyere enn dagens minstekrav, og over minstekravene i Basel III, kan dette likevel ikke betraktes som spesielt høyt gitt kravene om framtidige kapitalbuffer. Usikkerheten om den videre utviklingen i økonomi og markeder er betydelig. Norske banker kan bli hardere rammet av den internasjonale krisen enn det som var tilfelle for tre år siden. Finanstilsynets stresstester viser at det er en risiko for at norske bankers rene kjernekapitaldekning ved et alvorlig tilbakeslag vil kunne bli vesentlig svekket som følge av økte utlånstap.

Erfaringene fra finansuroen i 2008 viste at markedsforholdene knyttet til likviditet raskt endres, og norske banker kan ikke utelukke at det igjen oppstår en situasjon der refinansiering blir vanskelig. Oppfølging av likviditetsrisiko må ha stor oppmerksomhet, både hos bankene selv og hos tilsynsmyndighetene. Økte likviditetsbuffer, mer langsiktig finansiering og sterkere likviditetsstyring har gjort norske banker bedre rustet til å møte en situasjon med tilstrømming i likviditeten enn det som var tilfelle i 2008. Etter en betydelig forverring av bankenes lånemuligheter i det internasjonale markedet høsten 2011, har markedsforholdene så langt i 2012 hatt en gunstigere utvikling med bedring i både tilgang og pris. Bedringen kan i stor grad tilskrives omfattende 3-årslån fra den europeiske sentralbanken. Usikkerheten rundt den videre utviklingen i penge- og kredittmarkedene er imidlertid fortsatt stor, og det er viktig at bankene øker den langsiktige finansieringen ytterligere når det er muligheter i markedene.

Det gjennomføres store endringer i internasjonalt regelverk for finansinstitusjonene. En betydelig del av endringene kommer som et resultat av svakheter avdekket under finanskrisen. CRD IV basert på Basel III vil bidra til å styrke soliditeten i bankvesenet. Det nye regelverket vil også inneholde krav til bankenes uvektede egenkapitalandel. I tillegg til endringene i kapitaldekningsreglene inneholder det nye regelverket kvantitative likviditetskrav. Kvalitative krav er allerede gjort gjeldende.

En erfaring fra den internasjonale finanskrisen høsten 2008 er at myndighetene i mange land i for liten grad rettet oppmerksomhet mot utvikling av systemrisiko og tiltak for å redusere denne risikoen. Derfor anbefaler internasjonale organisasjoner som IMF og BIS at makroøkonomisk overvåking og regulering bygges opp nasjonalt og internasjonalt. Det europeiske risikorådet (ESRB) ble etablert i 2011 og skal ivareta systemrisikoaspektet innenfor EU-området. I tillegg til økt overvåking foreslås nye virkemidler for å redusere risikoen for at det bygger seg opp ubalanser og systemrisiko. Et aktuelt virkemiddel i makroreguleringen er innføring av en motsyklisk kapitalbuffer. Det primære formålet med en slik buffer er å forsterke soliditeten i banksystemet i perioder der kredittveksten er særlig sterk, slik at en unngår kraftig kredittkontraksjon i en påfølgende nedgangskonjunktur. Baselkomiteén har

utarbeidet forslag til ekstra kapitalkrav for globalt systemviktige banker. Det arbeides også med å videreføre dette til institusjoner som kan anses systemviktige på nasjonalt plan. Det kan pålegges et ekstra krav til ren kjernekapital på opptil 2,5 prosent. Det er grunn til å tro at endringene i regelverket samlet sett vil bidra til å dempe svingningene i økonomien og redusere risikoen for finanskriser i framtiden.

Makroøkonomisk overvåking ble etablert i Finanstilsynet på midten av 1990-tallet, som følge av bankkrisen for 20 år siden. I tilsynets overvåking følges utviklingen i realøkonomi og markeder gjennom et bredt sett indikatorer. Finanstilsynet har fulgt utviklingen i bolig- og kredittmarkedene med bekymring, og retningslinjene for boliglån ble innført blant annet for å redusere risikoen for oppbygging av en kredittfinansiert boligbølge.

Flere norske, men særlig mange store internasjonale banker, kan etter godkjenning av myndighetene benytte interne modeller i beregninger av minstekrav til kapital. Det er usikkerhet knyttet til hvor presis risikomodelleringen i bankene er, og om den fanger opp all relevant risiko. Det er særlig fare for at modellene ikke reflekterer risikoen i systemet som helhet. Det kan være vanskelig å sammenligne den reelle soliditeten mellom banker. Dette gjelder både nasjonalt, men i enda sterkere grad i internasjonale sammenligninger. Tilsynsmyndigheter, sentralbanker og finansinstitusjoner gjennomfører regelmessige stresstester for å kartlegge det finansielle systemets følsomhet for store sjokk som ikke fanges opp i bankenes risikomodeller.

Usikkerheten om utviklingen internasjonalt og konsekvensene for norsk økonomi generelt og norske banker spesielt ved et alvorlig tilbakeslag, er en grunn til at Finanstilsynet har understreket viktigheten av at soliditeten i bankene forsterkes ved å holde tilbake overskudd og reise ny aksjekapital i markedene. Finanstilsynet har lagt til grunn at alle norske banker og finansieringsforetak skal ha minst 9 prosent ren kjernekapital innen 30. juni 2012, i tråd med EUs anbefaling for store europeiske banker.

I tilsynsarbeidet legges det vekt på hyppige stedlige tilsyn i finansinstitusjonene, grundig godkjenningsprosess for banker som søker om å få benytte interne modeller i beregningen av minstekrav til kapital, og Pilar 2-regelverket i vurderingen av bankenes samlede kapitalbehov. Robusthet i reguleringen av finansiell sektor innebærer at en i tilsyn og utforming og praktisering av regelverket legger inn en usikkerhetsmargin for det som ikke kan modelleres eller sannsynlighetsberegnes.

Utfordringer for livsforsikringsselskapene

Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser er som tilbydere av ytelsesbaserte tjenstepensjonsordninger, stilt overfor to dominerende risikoer: risikoen for at de forsikrede lever lenger enn antatt, og risikoen for at avkastningen på pensjonsmidlene blir lavere enn det som er lagt til grunn i kontrakten. Pensjonsforvalterne har foretatt en betydelig styrking av avsetningene som følge av økt forventet levealder, men utviklingen tilsier at ytterligere styrking vil være påkrevd over tid.

Rentenivået har falt kraftig de siste årene. Et langvarig lavt rentenivå skaper avkastningsutfordringer for pensjonsprodukter med rentegaranti. Utfordringene er særlig tydelige for fripolisene, som allerede er fullt innbetalt, slik at renterisikoen ikke kan prises inn i framtidige premiebetaling. I privat ytelsespensjon ligger en betydelig risiko dersom ordningene avsluttes og omdannes til fripoliser, noe som blir mer sannsynlig dersom prisen for avkastningsrisikoen gir betydelig høyere premiebetaling for arbeidsgiver.

Det framtidige soliditetsregelverket for livsforsikringsselskaper, Solvens II, bidrar til å synliggjøre renterisikoen selskapene står overfor. Etter gjeldende regelverk påvirkes ikke verdien av forpliktelsene eller kapitalkravet av utsiktene til framtidig avkastning. Under Solvens II skal derimot forpliktelsene vurderes til beregnet nåverdi (virkelig verdi), og utfordringene med lavt rentenivå blir derfor tydeligere. Selv om eksisterende kundebuffer vil kunne økes noe fram til Solvens II trer i kraft, vil det være behov for å styrke den risikobærende evnen i livsforsikringsselskapene. Endringer i rammebetingelsene som kan bidra til å redusere sårbarheten knyttet til fripoliser og øke selskapenes evne til å bære risiko, bør derfor vurderes. Slike tiltak vil bidra til at det blir mer attraktivt å tilføre kapital til livsforsikringsselskapene.

Som følge av utfordringene livsforsikringsbransjen står overfor, har Banklovkommisjonen foreslått tiltak for å bremse veksten i den tradisjonelle fripolisebestanden blant annet ved at kunden skal kunne velge å konvertere fripolisen til en pensjonsavtale med investeringsvalg. Dersom kunden ønsker å omdanne fripolisen, bortfaller rentegarantien og kunden overtar avkastningsrisikoen mot muligheten til å tilpasse investeringsprofilen til egne preferanser. Finanstilsynet støtter hovedlinjene i forslaget under forutsetning om at det gis grundig kundeinformasjon. Videre vurderes også nye pensjonsprodukter hvor risikoen fordeles mellom kunden og pensjonsleverandøren på en mer balansert måte enn det som er tilfellet for gjeldende ytelses- og innskuddsbaserte ordninger.

For å lette overgangen til Solvens II for eksisterende ordninger, har Finanstilsynet foreslått å slå sammen dagens kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger til et nytt bufferfond som er mer fleksibelt med hensyn til å dekke tap. Samtidig foreslås det at selskapene får en plikt til avsetninger i fondet hvert år inntil det når 10 prosent av premiereserven. I dag har selskapene som følge av konkurransesituasjonen delt ut deler av avkastningsoverskuddet i gode år med endelig virkning til kunden i stedet for å legge overskuddet til bufferkapitalen. I tillegg til et enklere regelverk for kunder og selskap, gir Finanstilsynets forslag et bedre grunnlag for å bygge buffere som gir risikoutjevning over tid. Dette ventes å gi fordeler i form av mer langsiktig forvaltning av kundenes midler, samt redusert risiko for selskapene.

Forbrukervern

Forbrukervern står sentralt i lovreguleringen av finansmarkedet og i tilsynet med ulike tilbydere av finansielle tjenester, som banker, forsikringsselskaper og verdipapirforetak. Forbrukervernet favner vidt. Solide og likvide finansinstitusjoner og velfungerende finansmarkeder er avgjørende både for samfunnet og den enkelte forbruker. Samtidig er det viktig at forbrukere har et godt vern ved kjøp og salg av finansprodukter og eiendom, og at de kan basere sine beslutninger på god opplysning og

uhildet råd. Den internasjonale finanskrisen understreker behovet for forbrukervern. Lånebobler og bankkriser har påført samfunn og enkeltmennesker store tap. I tillegg har mange privatpersoner tapt på investeringer i kompliserte finansprodukter etter å ha fått dårlige investeringsråd og mangelfull opplysning om produktenes kostnader, risiko og avkastningsmulighet. Konsekvensene av ulike investeringsvalg kan være uklare og ha stor økonomisk betydning for den enkelte forbruker. Investeringsrådgivning er derfor lovregulert og konsesjonsbelagt virksomhet under tilsyn.

Finanstilsynet har avdekket flere tilfeller av grove og systematiske brudd på krav til god forretningsskikk overfor kunder. Renten er nå lav, og mange ønsker høyere avkastning enn de kan få på bankinnskudd. Samtidig vil banker og verdipapirforetak søke å kompensere tap av inntekter fra tradisjonell verdipapirmegling med andre inntekter. Det er en fare for at salget av kompliserte produkter med høy risiko kan øke på grunn av dette. Finanstilsynet vil følge nøye med på investeringsrådgivningen og iverksette nødvendige sanksjoner ved alvorlige overtredelser av kravene til kundebeskyttelse.

1. Konjunkturer og markeder

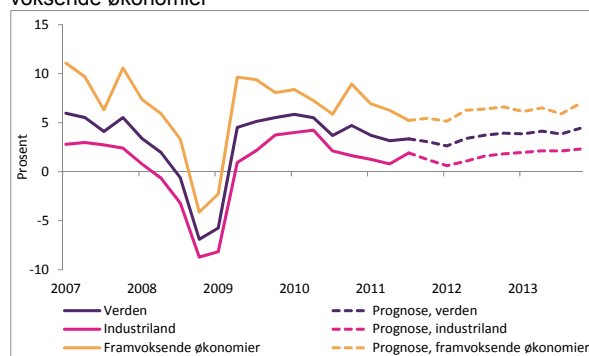
Utviklingen i realøkonomien og den økonomiske situasjonen i husholdninger, foretak og eiendomsmarkeder har stor betydning for bankenes kredittrisiko, mens utviklingen i penge- og kapitalmarkedet påvirker bankenes likviditetsrisiko. Som en liten, åpen og råvareproduserende økonomi påvirkes Norge av internasjonal økonomi generelt, og av utviklingen i viktige råvaremarkeder spesielt. For bankene utgjør utlån til husholdningene en stor andel av utlånsporteføljen, og kredittrisikoen avhenger av utviklingen i arbeidsledighet, boligmarked og renter. Dersom husholdningene som følge av høy gjeld må redusere vare- og tjenestekjøp vesentlig, får det negative konsekvenser for resten av økonomien. Kredittrisikoen i utlån til foretak vil da øke. Utviklingen i næringseiendom er av stor betydning siden størsteparten av lån til foretakene er gitt til denne sektoren. De største bankene har også betydelige utlån mot skipsfart. Verdipapirmarkedene er vesentlige for risikoen i forsikringsselskapene, og for norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser representerer et kraftig kursfall i aksjemarkedene betydelige utfordringer. Samtidig bidrar det lave rentenivået til at det er vanskelig for livsforsikringsselskapene og pensjonskassene å oppfylle den årlige rentegarantien.

Internasjonal økonomi

Veksten i internasjonal økonomi svekket seg gjennom 2011. Fra inngangen til andre halvår 2011 økte risikoen i finansmarkedene, og vekstutsiktene for de nærmeste årene er svekket. Det er fortsatt et klart skille mellom industrilandene og framvoksende økonomier, se figur 1.1. For flere av industrilandene var produksjonsnivået ved utgangen av 2011 fortsatt under nivået før finanskrisen høsten 2008. Nødvendig finansiell konsolidering i offentlig sektor og i husholdningssektoren i flere land har dempet den økonomiske veksten. I USA har imidlertid de seneste korttidsindikatorer vist en mer positiv utvikling.

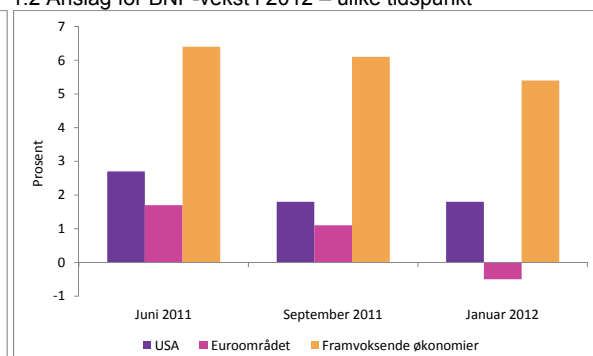
Ved inngangen til 2012 ser euroområdet ut til å gå inn i en ny resesjon. Statsgjeldskrisen i enkelte euroland har ført til frykt for mislighold av statsgjeld og tap i banksektoren, og har medført økte finansieringskostnader både for banker og stater. Høy, men avtakende økonomisk vekst preget framvoksende økonomier gjennom 2011. I Kina og India bidro lavere etterspørsel fra industrilandene til å dempe veksten mot slutten av 2011. Inflasjonen er høy, men fallende i framvoksende økonomier, og den er fremdeles lav i industrilandene. Avdempet vekst i råvarepriser fra andre kvartal 2011 har bidratt til denne utviklingen. Arbeidsmarkedet i industrilandene er historisk svakt. Arbeidsledigheten er spesielt høy i USA og EU, hvor ledigheten økte betydelig i etterkant av finanskrisen høsten 2008. Det internasjonale pengefondet (IMF) anslo i januar at globalt BNP vil vokse med om lag 3,3 prosent i 2012 og 3,9 prosent i 2013. Vekstanslagene for 2012 ble gradvis nedjustert gjennom 2011, særlig for euroområdet, se figur 1.2

1.1 BNP-vekst – globalt, industriland og framvoksende økonomier



Kilder: IMF WEO update, januar 2012

1.2 Anslag for BNP-vekst i 2012 – ulike tidspunkt



Kilder: IMF WEO, ulike utgaver

I USA bedret tilstanden i økonomien seg noe fra andre halvår 2011. Amerikansk økonomi har hittil i mindre grad blitt påvirket av problemene i euroområdet. Svak utvikling i første halvår 2011 skyldtes hovedsakelig lav vekst i privat forbruk og offentlig etterspørsel. Arbeidsledigheten er fortsatt høy, men avtok i andre halvår 2011. Den usikre utviklingen i boligmarkedet har bidratt til å holde veksten nede. Fallet i boligprisene flatet imidlertid ut i 2011 og kan, sammen med noe bedring i arbeidsmarkedet, bidra til økt økonomisk aktivitet framover. Motsatt kan høy offentlig gjeld og budsjettunderskudd som må reduseres, virke dempende på den økonomiske veksten på mellomlang sikt.

Euroområdet synes å være på vei inn i en ny resesjon, som vist i tabell 1.1. Det er likevel store variasjoner mellom medlemslandene. Tyskland, Østerrike og Finland har hatt relativt god økonomisk vekst i 2011. I gjeldstyngede Hellas, Irland og Portugal har utviklingen i økonomien vært svak. Som betingelse for å motta støttelån fra IMF og EU har landene iverksatt kraftige innstramminger i finanspolitikken. For å få tilgang til eurosoneens redningspakke må greske myndigheter også få på plass en avtale om nedskriving og restrukturering av statsgjeld med private kreditorer. Italia og Spania har også vedtatt kraftige innstramminger i budsjettene. Den europeiske sentralbankens langsiktige lån til de private bankene i desember 2011 og februar 2012 (LTRO) ser ut til å ha dempet markedsuroen noe. Både Italia og Spania refinansierte i etterkant deler av sin gjeld til betydelig lavere renter enn før. Risikopåslagene på de mest utsatte landenes statsgjeld er likevel fortsatt høye. Den langsiktige effekten av LTRO er usikker.

Frykt for tap i banksektoren har økt bankenes finansieringskostnader. Kombinert med behovet for å styrke egenkapitalen kan dette føre til reduserte utlån, som igjen kan ha negativ effekt på investeringer og bidra til lavere vekst. Privat forbruk i euroområdet er ventet å falle i 2012, en utvikling som må ses i lys av at arbeidsledigheten har stabilisert seg på et historisk høyt nivå, se tabell 1.1. I enkelte søreuropeiske land er arbeidsledigheten opp mot 20 prosent og nær 50 prosent for unge under 24 år. Dette kan få alvorlige følger for utviklingen framover.

Kina er sammen med andre framvoksende asiatiske økonomier fortsatt hoveddrivkraften bak veksten i internasjonal økonomi. Veksten i kinesisk økonomi var høy, men avtakende i 2011. Redusert etterspørsel fra vestlige land, særlig Europa som er deres viktigste eksportmarked, og lavere investeringer i eiendom kan forklare noe av oppbremsingen. Myndighetenes tiltak for å dempe

prisveksten i eiendomsmarkedet kan synes å ha virket inn på investeringene. Inflasjonspresset lettet også noe i 2011, hovedsakelig som følge av lavere råvarepriser. Tegn til avdempet økonomisk vekst har fått sentralbanken til å lette på den stramme pengepolitikken, og krav til bankene om plasseringer i sentralbanken er gradvis redusert siden høsten 2011. Veksten i kinesisk økonomi har hovedsakelig vært drevet av investeringer og eksport. Myndighetene ønsker å gjøre veksten mer bærekraftig ved å stimulere privat forbruk, som utgjør en betydelig mindre andel av BNP enn i vestlige land.

Tabell 1.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Prognoser for 2012 og 2013

	USA			Euroområdet			Kina		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
BNP	1,7	2,2	2,5	1,4	-0,3	0,9	9,5	8,5	9,5
Inflasjon	3,2	2,0	2,0	2,7	2,0	1,7	5,6	3,8	3,8
Arbeidsledighet	8,9	8,3	7,9	10,2	10,7	10,7	-	-	-

Kilder: Concensus Forecasts februar 2012, OECD Economic Outlook no. 90, november 2011 (Kina)

Risikofaktorer

Gjeldssituasjonen i euroområdet og i enkelte andre store industriland anses fortsatt å utgjøre den største usikkerheten for internasjonal økonomi. Det er frykt for at flere av de gjeldstyngede landene i euroområdet skal misligholde gjeld, og at større land som Italia og Spania vil få behov for kriselån. I tillegg preges markedene av sviktende tillit til at myndigheter kan gjennomføre nødvendige innstrammings tiltak. Dette har bidratt til vedvarende uro i internasjonale finansmarkeder, med høye risikopremier både på statsobligasjoner utstedt av land med stor gjeld og på obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner med høy eksponering mot disse landene. Eventuelle mislighold vil kunne påføre finansinstitusjoner betydelige tap, øke systemrisikoen i europeiske og internasjonale finansmarkeder og føre til et omfattende tilbakeslag i internasjonal økonomi. De negative vekstimpulsene vil kunne forsterkes av at bankene reduserer tilgangen på kreditt.

I flere industriland er finanspolitiske innstramminger nødvendige for å redusere store offentlige gjeldsbyrder. Husholdningenes finansielle stilling er svak, arbeidsledigheten høy, og i mange land er privat etterspørsel ikke sterk nok til å drive økonomien. Lav konkurranseevne svekker eksport som mulig drivkraft.

Usikkerhet knyttet til utformingen av USAs finanspolitikk påvirker utviklingen i internasjonal økonomi. Nedgraderingen av amerikansk statsgjeld i august 2011 skapte umiddelbart betydelige bevegelser i internasjonale finansmarkeder, men statsobligasjonsrentene falt raskt igjen. Det er stor politisk uenighet om hvordan de finanspolitiske innstrammings tiltakene skal gjennomføres. Kongressen har vedtatt en lov som innebærer automatiske kutt fra januar 2013 dersom partiene ikke enes om en felles innstrammingsplan. Behovet for finanspolitisk innstramming kan bidra til å dempe veksten på kort og mellomlang sikt. Vedvarende lave styringsrenter kan trekke i motsatt retning.

Framvoksende økonomier spiller en stadig mer sentral rolle i internasjonal økonomi, og kinesisk økonomi har stor betydning for utviklingen i verdensøkonomien framover. Vridning mot mer innenlandsk etterspørsel i Kina vil være nødvendig for å opprettholde økonomisk aktivitet ved et betydelig tilbakeslag i de store vestlige industrilandene. Det er usikkert om de høye vekstratene kan

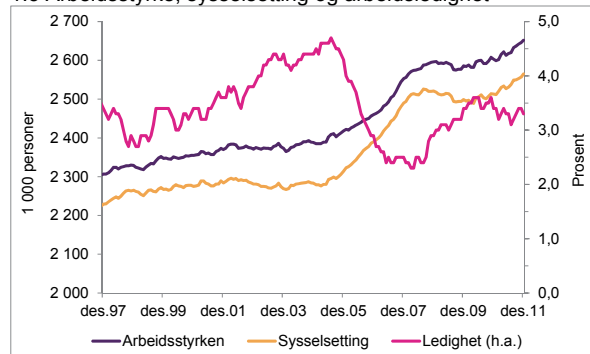
oppretholdes i denne overgangsperioden. Betydelig usikkerhet er også knyttet til utviklingen i det kinesiske eiendomsmarkedet, som har gitt store bidrag til den økonomiske veksten.

Norsk økonomi

Norsk økonomi vokser fortsatt. Nasjonalregnskapet viser at BNP i Fastlands-Norge økte med 2,6 prosent i 2011. Siden utvinningen av råolje og naturgass falt, økte totalt BNP mindre, som vist i tabell 1.2. Veksten i fastlandsøkonomien har vært relativt stabil de siste to årene.

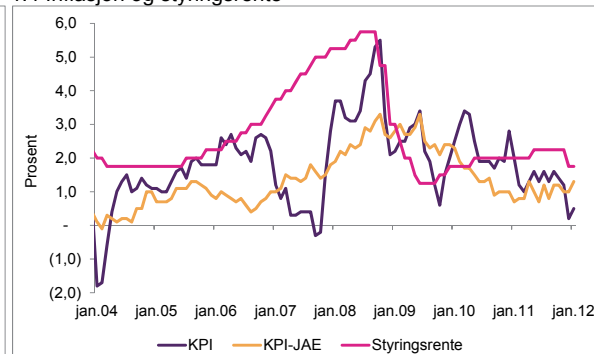
I 2011 var det særlig aktiviteten i private tjenesteytende næringer som holdt samlet produksjon oppe, og i fjerde kvartal sto disse næringene for to tredjedeler av veksten i Fastlands-Norge. Veksten i industriproduksjonen økte gjennom året, men det var en klar todeling. Produksjon av utstyr til oljeindustrien var viktige bidragsyttere til veksten, mens eksportorienterte næringer dempet oppgangen. På etterspørselssiden var det særlig økte investeringer og annen etterspørsel fra petroleumsvirksomheten som holdt veksten oppe, men en kraftig oppgang i boliginvesteringene bidro også. Utviklingen i husholdningenes forbruk trakk BNP-veksten noe ned. Dette skyldes særlig lavere forbruk av elektrisitet, mens tjenesteforbruket økte. Også i offentlig sektor var oppgangen i konsumet noe lavere, og fall i eksporten bidro til at veksten samlet sett endte nær trenden for fastlandsøkonomien. Arbeidsledigheten holdt seg relativt stabil gjennom 2011. Oppgang i sysselsettingen ble oppveid av en tilsvarende økning i arbeidsstyrken, som vist i figur 1.3. Høy befolkningsvekst som følge av stor innvandring fra nordeuropeiske land er hovedårsaken til større arbeidsstyrke.

1.3 Arbeidsstyrke, sysselsetting og arbeidsledighet



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.4 Inflasjon og styringsrente



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Prisstigningen avtok betydelig gjennom 2011, særlig som følge av nedgang i elektrisitetsprisene, se figur 1.4. Prisveksten på importerte konsumvarer var også svært lav. Når det justeres for endringer i avgifter og energipriser, var prisstigningen kun 1,4 prosent for året sett under ett. Norges Bank hevet styringsrenten med 0,25 prosentpoeng, til 2,25 prosent i mai 2011 som følge av høyere aktivitet i norsk økonomi og derved utsikter til økning også i prisstigningen. Den svake utviklingen i internasjonal økonomi gjennom sommeren og høsten, og frykt for et tilbakeslag i norsk økonomi og enda lavere prisvekst, førte til at Norges Bank senket renten til 1,75 prosent i desember 2011.

Statistisk sentralbyrå venter at en konjunkturnøytral utvikling fortsetter inn i 2013, etterfulgt av en beskjeden konjunkturoppgang. Det ligger an til fortsatt todeling i økonomien, der lavere internasjonal vekst motvirkes av en liten økning i innenlandsk etterspørsel. Statistisk sentralbyrå venter at svært negativ utvikling i euroområdet og redusert vekst i mange framvoksende økonomier, kombinert med svekket norsk kostnadsmessig konkurranseevne, vil bidra til lav eksportvekst i flere år, se tabell 1.2.

Petroleumsvirksomheten vil være en særlig viktig vekstdriver. Den kraftige veksten i oljeinvesteringene i 2011 er antatt å øke ytterligere i inneværende år. Utover i prognoseperioden venter Statistisk sentralbyrå at investeringene vil holde seg høye, men veksten vil trolig være mer dempet. Investeringene i fastlandsnæringene anslås samlet sett å øke de neste årene, men med langt lavere vekstrater enn i forrige konjunkturoppgang.

Norske husholdninger hadde en betydelig inntektsøkning i 2011. Likevel var veksten i forbruket dempet som følge av oppgang i sparingen. Det er trolig usikkerhet rundt utviklingen i internasjonal og norsk økonomi som har bidratt til forsiktighet i husholdningene. Statistisk sentralbyrå legger til grunn at denne effekten vil avta framover, slik at forbruksveksten gradvis øker gjennom prognoseperioden, se tabell 1.2. Sterk befolkningsvekst, god inntektsvekst og lave renter har bidratt til en markert økning i boligprisene, som igjen har stimulert boliginvesteringene. Det er ventet lavere, men fortsatt relativt høy vekst i både boliginvesteringer og boligpriser de neste årene. Til tross for god vekst i BNP Fastlands-Norge anslår Statistisk sentralbyrå at arbeidsledigheten vil øke svakt de neste par årene som følge av fortsatt økning i arbeidsstyrken.

Tabell 1.2 Makroøkonomiske hovedstørrelser for norsk økonomi. Prognoser 2012-2015.

Prosentvis endring fra året før	2011	2012	2013	2014	2015
Privat konsum	2,2	3,2	4,0	3,9	4,0
Offentlig konsum	1,5	2,2	2,8	3,1	2,4
Bruttoinvesteringer, Fastlands-Norge	8,2	4,6	4,9	6,2	5,8
Boliginvesteringer	22,0	6,6	4,8	6,1	6,0
Eksport – Tradisjonelle varer	-0,6	-2,0	1,3	2,5	3,6
BNP	1,6	2,2	2,0	2,4	2,7
BNP Fastlands-Norge	2,6	2,7	2,8	3,4	3,4
Arbeidsledighet-AKU ¹	3,3	3,4	3,5	3,5	3,4
Årslønn	4,3	3,6	3,7	4,4	4,9
Konsumprisindeksen (KPI)	1,2	1,3	1,7	2,1	2,6
KPI-JAE ²	0,9	1,3	1,6	2,1	2,6
Boligpris	8,0	5,5	5,8	5,8	6,7
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ¹	3,6	3,8	4,0	4,6	5,3
Råoljepris i kroner ^{1,3}	621	639	627	627	659

¹ Nivå ² KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. ³ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend
 Kilde: Statistisk sentralbyrå, Økonomiske analyser 1/2012

Risikofaktorer

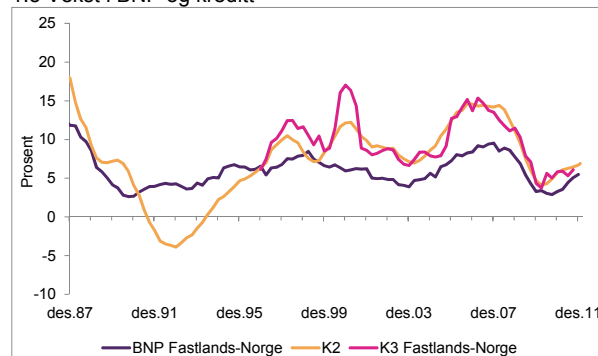
Til tross for at prognosene peker mot videre oppgang i norsk økonomi, er det knyttet usikkerhet til dette bildet. Utviklingen i internasjonal økonomi utgjør en betydelig risiko for norsk økonomi, og problemene i euroområdet er en vesentlig risikofaktor også for veksten i Norge. Til tross for at norsk økonomi står bedre rustet enn de fleste andre til å møte en ytterligere forverring i eurolandene, kan en

slik utvikling likevel få negativ innvirkning gjennom lavere forbrukertillit, fall i oljeprisen og nedgang i eksporten. For deler av norsk eksport vil en vedvarende sterk kronekurs kombinert med et høyt kostnadsnivå kunne forverre situasjonen. Av innenlandske forhold utgjør de høye boligprisene og den store gjeldsbelastningen hos norske husholdninger den største risikoen. Skulle det oppstå et betydelig fall i boligprisene, vil det ha negativ innvirkning på den økonomiske veksten gjennom lavere forbruk og boliginvesteringer.

Kredittmarkedene

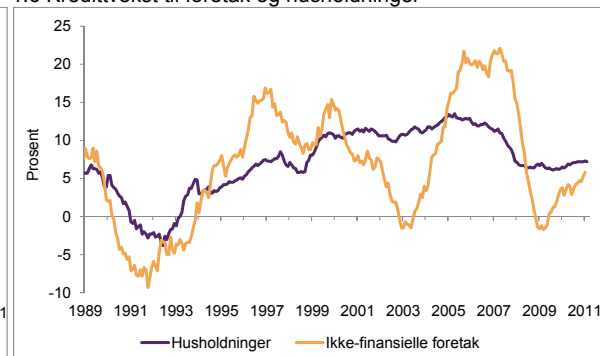
Den innenlandske kredittveksten (K2) avtok kraftig gjennom nedgangskonjunkturen i 2008-2009, som vist i figur 1.5. Kredittveksten har siden tatt seg gradvis opp, hovedsakelig som følge av utviklingen i foretakene. Ved utgangen av januar 2012 var foretakenes kredittvekst på tolv månedersbasis 5,8 prosent, se figur 1.6. Tolv månedersveksten i kreditt til husholdningene avtok også i etterkant av finanskrisen, men ble liggende i overkant av 6 prosent. Gjennom 2011 har gjeldsveksten til husholdningene økt noe, og i januar 2012 var tolv månedersveksten 7,2 prosent. Veksten i samlet kreditt (K3) avtok noe gjennom 2011. Dette skyldes i første rekke at utenlandsk kreditt til Fastlands-Norge falt. Veksten i utenlandsk kreditt til olje- og sjøfartssektoren var fortsatt høy.

1.5 Vekst i BNP og kreditt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.6 Kredittvekst til foretak og husholdninger



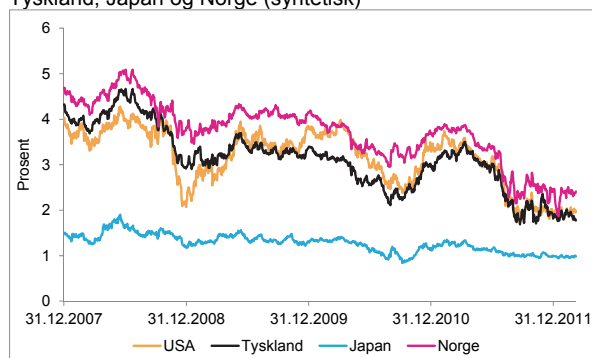
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Verdipapir- og valutamarkedene

Utviklingen i verdipapir- og valutamarkedene gjennom 2011 var preget av tiltakende frykt for mislighold av gjeld utstedt av flere stater i euroområdet, og forventninger om svakere vekstutsikter for internasjonal økonomi. Den markante markedsuroen mot utgangen av året skyldtes i stor grad usikkerhet blant investorene om politisk mulighet til å foreta nødvendige budsjettmessige innstramminger og unngå mislighold av statsgjeld i enkelte euroland. Markedsuroen dempet seg noe etter at den europeiske sentralbanken ga bankene langsiktige lån i stort omfang i desember 2011 og februar 2012. Forsiktige tegn til bedring i USA og redusert frykt for overoppheting av kinesisk økonomi har bidratt til en positiv utvikling i verdipapirmarkedene hittil i 2012.

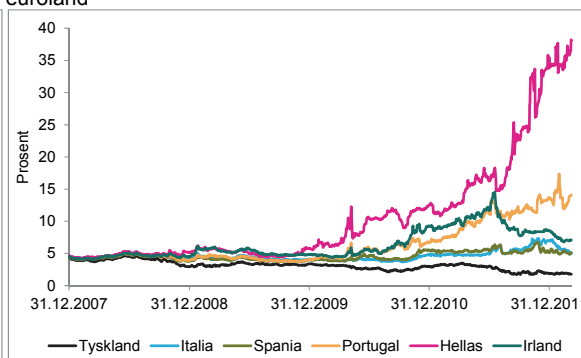
Internasjonalt falt lange renter generelt gjennom store deler av 2011, se figur 1.7. I USA sank obligasjonsrentene som følge av utsikter til svak økonomisk vekst og vedvarende lave styringsrenter. De lave rentene på statspapirer har fortsatt inn i 2012. Ratingbyråene har gjentatte ganger nedjustert kredittratingen på flere lands statsgjeld i euroområdet og etter hvert også av mange europeiske finansinstitusjoner. Rentene på greske og portugisiske statsobligasjoner steg kraftig gjennom 2011, se figur 1.8. Samtidig steg rentene på tilsvarende spanske og italienske statspapirer mot nivåer som etter hvert ville ført til en uholdbar gjeldssituasjon. Dette gjenspeilte økt frykt blant investorene for mislighold av disse landenes statsgjeld og en påfølgende europeisk bankkrise. Hittil i 2012 har imidlertid både Italia og Spania refinansiert statslån til en langt lavere rente.

1.7 Rente på 10-årige statsobligasjoner i USA, Tyskland, Japan og Norge (syntetisk)



Kilde: Thomson Reuters Datastream

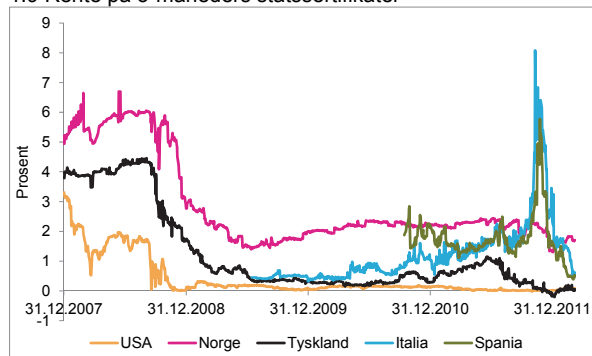
1.8 Rente på 10-årige statsobligasjoner i utvalgte euroland



Kilde: Thomson Reuters Datastream

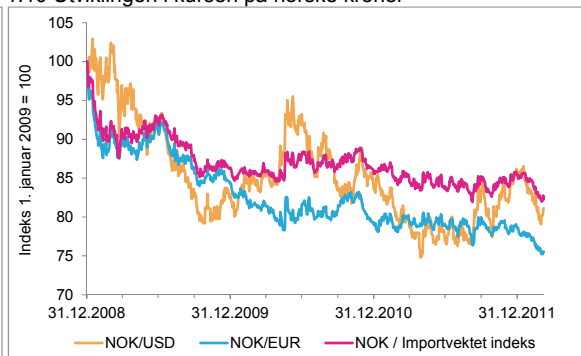
Rentene på amerikanske statssertifikater holdt seg på et lavt nivå gjennom 2011 og etter årsskiftet, se figur 1.9. I euroområdet har imidlertid utviklingen i de korte statsrentene vært todelt. Mens rentene på både tyske og franske statssertifikater trakk ned mot historisk svært lave nivåer, har rentene på tilsvarende statspapirer utstedt av euroland med betydelige statsfinansielle problemer vært volatile. Eksempelvis steg rentene på italienske og spanske 3-måneders statssertifikater i oktober og første halvdel av november med mer enn 4 prosentpoeng da uroen i markedene økte sterkt, men kom i desember ned igjen til rentenivået i september.

1.9 Rente på 3-måneders statssertifikater



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.10 Utviklingen i kursen på norske kroner



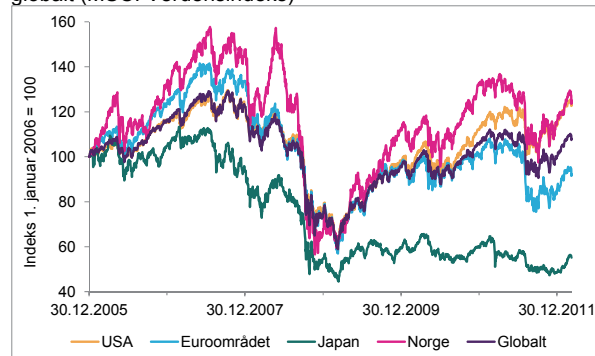
Kilde: Thomson Reuters Datastream

Kursen på dollar mot euro har gjennom de siste par årene svingt i takt med de relative vekstutsiktene og skiftende usikkerhet knyttet til den statsfinansielle situasjonen i USA og eurolandene. Etter en

periode med markant svekkelse av dollar mot euro tidlig i 2011, har dollaren siden august 2011 styrket seg mot euro. Usikkerheten som har rådet blant markedsaktørene, styrket kursen på tradisjonelle sikringsvalutaer som sveitsiske franc og japanske yen i 2011, særlig gjennom første halvår. Sveitsiske franc styrket seg så kraftig at landets sentralbank valgte å gripe inn. Den norske kronen styrket seg vesentlig både mot dollar og euro fra begynnelsen av 2011 og fram til utgangen av august, men svekket seg mot dollar fram mot årsskiftet. Så langt i 2012 har kronen styrket seg betydelig både mot dollar, euro og den handelsveide valutakursindeksen, se figur 1.10. Som følge av forventet positiv rentedifferanse mot utlandet og vedvarende høy oljepris peker Statistisk sentralbyrås prognoser mot en fortsatt sterk kronekurs de neste par årene. Samtidig er det betydelige svingninger i kronekursen. Dette skaper utfordringer for konkurranseutsatt sektor.

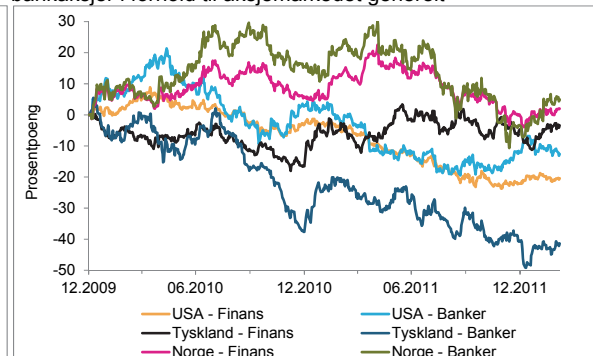
Aksjemarkedene internasjonalt utviklet seg svakt gjennom store deler av 2011, se figur 1.11. Oslo Børs fulgte i store trekk aksjekursutviklingen internasjonalt og variasjonen i oljeprisen. Avkastningen på aksjer internasjonalt, målt ved MSCI Verdensindeks, var -5,0 prosent i 2011. Samtidig falt hovedindeksen på Oslo Børs med 12,5 prosent. Fra årsskiftet til begynnelsen av mars 2012 har aksjemarkedene imidlertid hatt en positiv utvikling. Siden utgangen av 2009 har avkastningen på norske bank- og finansaksjer vært høyere enn referanseindeksen, mens tilsvarende avkastning har vært noe lavere i USA og Tyskland, se figur 1.12. Avkastningen på aksjer utstedt av tyske banker har vært særlig svak, og var i samme periode 41 prosent lavere enn avkastningen på tyske aksjer generelt.

1.11 Aksjeavkastning USA (S&P 500), euroområdet (Euro STOXX), Japan (Topix 500), Norge (OSEBX) og globalt (MSCI Verdensindeks)



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.12 Meravkastning på finans- og bankaksjer i forhold til aksjemarkedet generelt



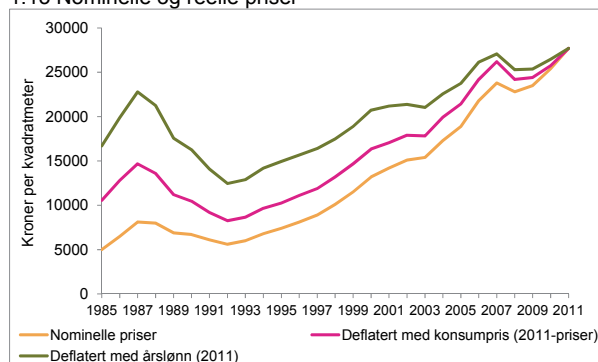
Kilde: Thomson Reuters Datastream

Eiendomsmarkedene

Boligmarkedet

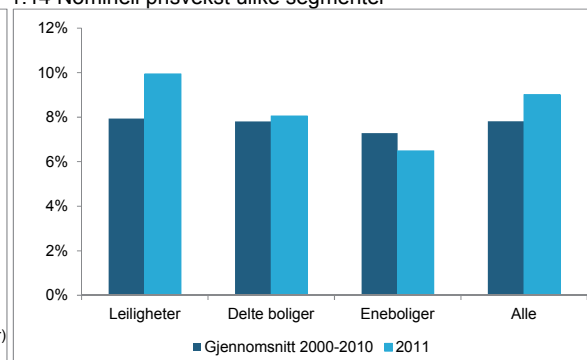
Boligprisveksten i Norge holder seg høy. Realprisene på norske boliger er i dag på et historisk høyt nivå både målt i forhold til konsumprisene og i forhold til lønnsnivået, se figur 1.13. Siden 2000 har boligprisveksten vært sterk, og økningen i 2011 var høyere enn gjennomsnittlig årsvekst siden årtusenskiftet. Boligprisene var hele 9 prosent høyere i 2011 enn i 2010. I 2011 var spesielt prisveksten på leiligheter høy, se figur 1.14.

1.13 Nominelle og reelle priser



Kilder: NEF/EFF/ECON/Finn.no og SSB

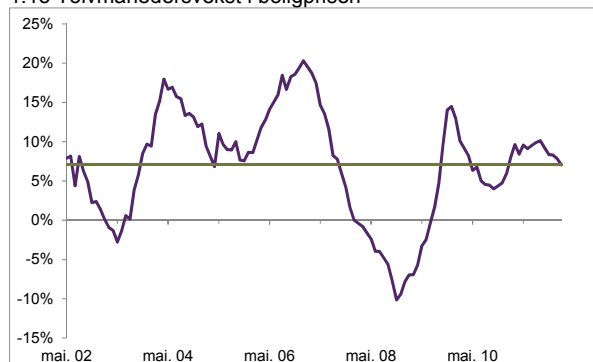
1.14 Nominell prisvekst ulike segmenter



Kilder: NEF/EFF/ECON/FINN.no

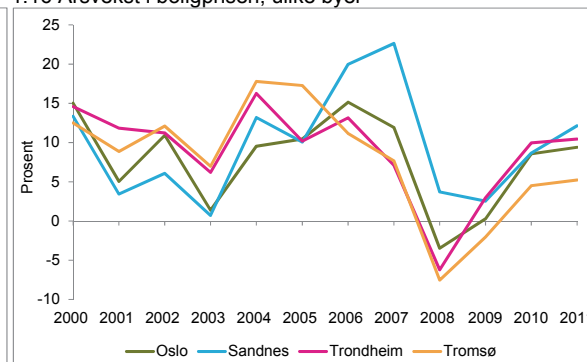
I februar 2012 var norske boligpriser nominelt 7 prosent høyere enn i februar 2011, se figur 1.15. Etter sterk prisvekst i januar, var utviklingen relativt flat i februar. Til tross for at de regionale boligprissyklusene følger hverandre nært, er det nivåforskjeller i prisvekst mellom storbyene, som vist i figur 1.16. Arbeidsinnvandring og urbanisering bidrar til variasjoner i prisvekst mellom by og land.

1.15 Tolv måneders vekst i boligprisen



Kilder: NEF/EFF/ECON/Finn.no

1.16 Årsvekst i boligprisen, ulike byer



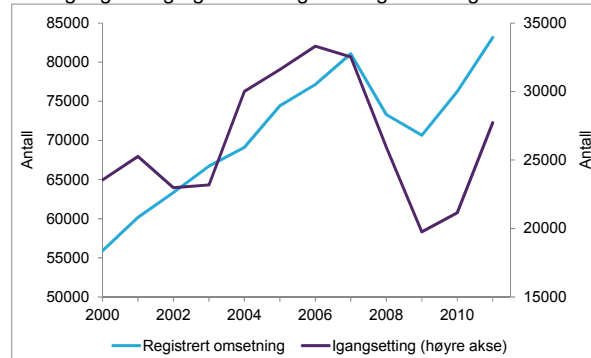
Kilder: NEF/EFF/ECON/FINN.no

Boligbyggingen følger utviklingen i markedet for brukte boliger, se figur 1.17. Etter et betydelig fall i kjølvannet av den internasjonale finanskrisen, økte igangsettingen i 2. halvår 2009. I 2011 ble det igangsatt bygging av 27 735 nye boliger, som var 31 prosent flere enn i 2010. Over halvparten av de nye boligene i 2011 kom i fylkene Oslo, Akershus, Rogaland og Hordaland. Ved inngangen til 2012 er både ordreserven og ordretilgangen på nye boligbygg stor, se figur 1.18. Samtidig er det om lag like mange brukte boliger registrert for salg på Finn.no som i februar 2011. Omsetningen av brukte boliger synes å gå noe raskere enn ett år tidligere.

Den svært høye veksten i boligpriser i Norge siden 1992, som også avspeiles i et historisk høyt gjeldsnivå i husholdningene, har i stor grad vært drevet fra etterspørselssiden i boligmarkedet. Utviklingen har økt sårbarheten både for norske banker og norsk økonomi. De siste årene kan også lite nybygging ha bidratt til boligprisvekst. Figur 1.19 viser igangsettingen av nye boliger fordelt på regioner målt som andel av total igangsetting. I Sør-Trøndelag falt andelen fram til 2008, mens andelen har økt gradvis i Rogaland. I begge regioner har prisveksten vært høy. Andel igangsettinger i Oslo

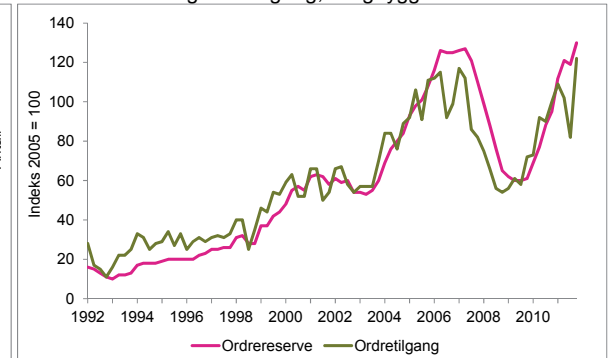
viste en fallende tendens fra 2004 til 2011, da igangsettingen økte markant. I 2011 ble det igangsatt bygging av 4500 nye boliger i Oslo, 3000 flere enn året før.

1.17 Igangsetting og omsetning av bolig i fritt salg



Kilder: Statistisk sentralbyrå

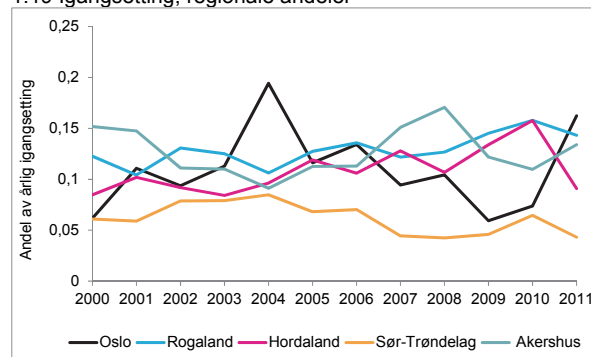
1.18 Ordreserve og ordretilgang, boligbygg



Kilde: Statistisk sentralbyrå

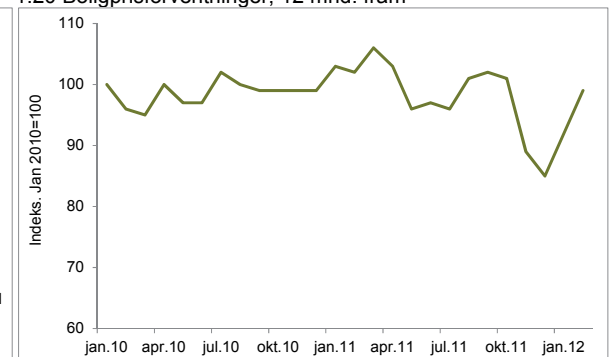
Forventninger om fortsatt lave renter, god inntektsvekst og fortsatt prisvekst på boliger kan bidra til høy etterspørsel etter boliger framover. Samtidig kan internasjonal uro dempe optimismen og trekke i motsatt retning. Etter en kortvarig nedgang høsten 2011, er husholdningenes boligprisforventninger tilbake der de har ligget de siste par årene, se figur 1.20.

1.19 Igangsetting, regionale andeler



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.20 Boligprisforventninger, 12 mnd. fram

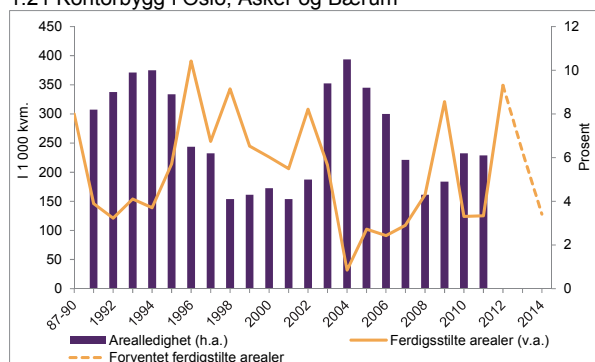


Kilder: Eiendomsmegler 1 og Prognosesenteret

Næringseiendom

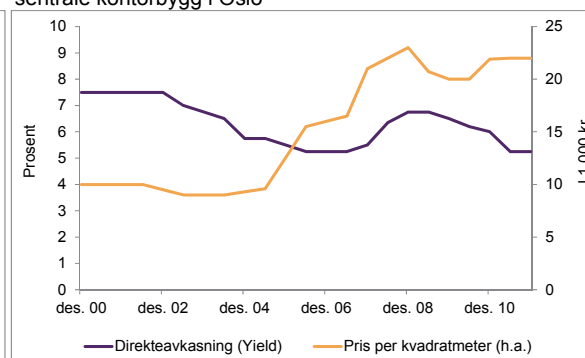
Utviklingen i norsk økonomi har det siste året gitt gode makroøkonomiske rammebetingelser for de fleste delsegmentene i markedet for næringseiendom. For hoteller har det vært en klar økning i både omsetning og antall liggedøgn, mens veksten i det private forbruket har bidratt til økt omsetning i norske kjøpesentre i 2011. Arealledigheten i kontormarkedet økte i kjølvannet av den internasjonale finanskrisen høsten 2008, men utviklingen snudde ved inngangen til 2011 og flatet ut gjennom året, se figur 1.21. Leieprisene holdt seg relativt stabile i perioden, men viste tegn til vekst mot slutten av 2011. Samtidig har avkastningskravet (yield) fortsatt å falle for de beste kontoreiendommene med lange og sikre leieinntekter, noe som leder til høyere verdivurderinger, se figur 1.22. Lignende utvikling observeres også i de øvrige delsegmentene.

1.21 Kontorbygg i Oslo, Asker og Bærum



Kilde: Eiendomsspar, Oslostudiet våren 2012

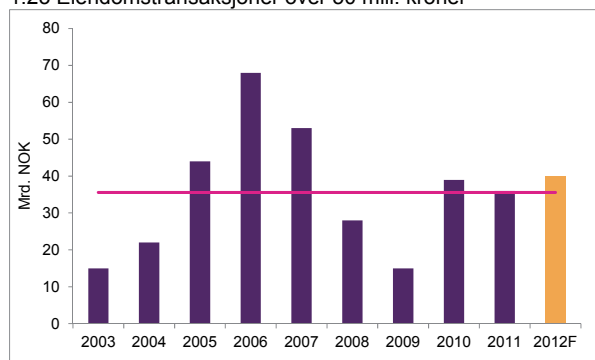
1.22 Direkteavkastning og gjennomsnittsverdi, sentrale kontorbygg i Oslo



Kilde: OPAK

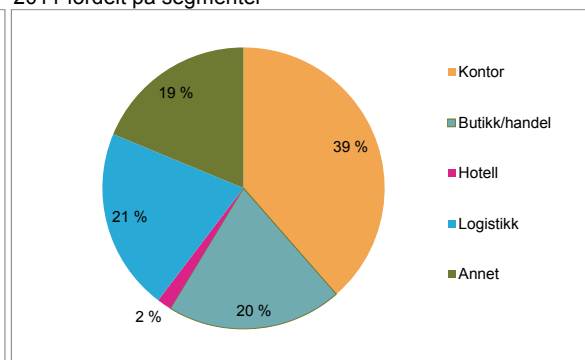
I 2011 var antall eiendomstransaksjoner på samme nivå som i 2010, men transaksjonsvolumet var fremdeles klart lavere enn i årene 2006-2007. Dette gjelder særlig for store eiendomstransaksjoner (over 50 mill. kroner), se figur 1.23. Etterspørselen etter kontor- og handelseiendom har vært høy, se figur 1.24. Det var særlig eiendomsselskapene, syndikeringselskapene samt livsforsikrings- og pensjonsselskapene som var aktive kjøpere av næringsseiendom i Norge i 2011. Investorene er fortsatt selektive, og det er hovedsakelig eiendom med lange og sikre leiekontrakter som har vært omsatt. Dette har også sammenheng med at bankenes kredittpraksis overfor næringsseiendom har blitt strengere de siste årene. Salget av tomter og utviklingseiendommer har imidlertid økt det siste året, og flere banker har uttrykt et ønske om å øke utlånene til næringsseiendomssegmentet.

1.23 Eiendomstransaksjoner over 50 mill. kroner



Kilde: UNION Markedsrapport: Vinter 2012

1.24 Eiendomstransaksjoner over 50 mill. kroner i 2011 fordelt på segmenter



Kilde: UNION Markedsrapport: Vinter 2012

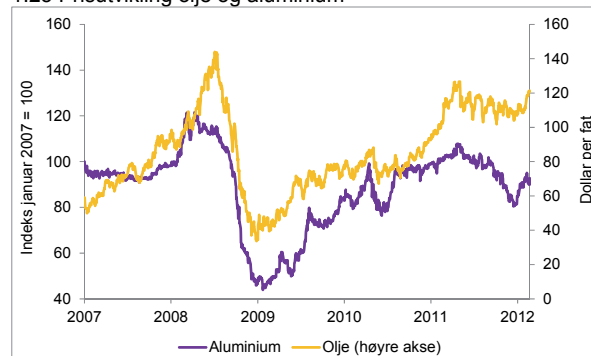
Prognosene for norsk økonomi peker mot en forsiktig konjunkturoppgang fram mot 2014. Det vil kunne bidra til å opprettholde etterspørselen etter næringsseiendom. Markert økning i nybyggingen gir imidlertid vesentlig risiko for økt arealledighet innenfor kontor, handel, hotell og lager i årene framover. Samtidig er usikkerheten større enn på lenge på grunn av den internasjonale utviklingen. I tillegg vil trolig store lånevolumer til næringsseiendom få vesentlig høyere renter i 2012 og 2013. Dette skyldes at bankene mellom 2006 og 2008 ga mange og store lån med høy belåningsgrad og faste marginavtaler som nå er i ferd med å utløpe. Marginen måles mot pengemarkedsrenten for lån med samme tid til ny rentefastsetting, og den skal dekke bankens kostnader, profitt og risiko for tap på utlån. I dag ligger den flytende marginen på nye næringsseiendoms lån i intervallet 2 til 3,5 prosent, mot

0,5 til 1 prosent før finanskrisen. Renteoppgangen vil gi en klar kostnadsøkning for aktører med gjeldstyngede eiendomsprosjekter. Se tema II for nærmere drøfting av bankenes eksponering mot næringseiendom.

Råvaremarkedene

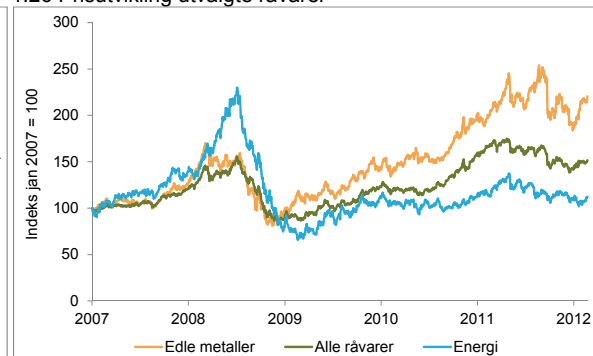
Råvarer er viktige innsatsfaktorer i produksjonen, og endringer i råvarepriser virker inn på bedriftenes lønnsomhet. Bankene kan påvirkes indirekte gjennom sine lån til råvarebrukere eller -produsenter. Samtidig er råvarer også investeringsobjekter og kan derved ha direkte betydning for mange finansinstitusjoner, særlig internasjonalt, gjennom deres eksponeringer mot råvaremarkedene. Høy aktivitet i framvoksende økonomier bidro til økt etterspørsel etter olje og presset prisene opp høsten 2010, se figur 1.25. I første kvartal 2011 førte usikkerhet på tilbudssiden etter politisk uro i flere olje-produserende land i Nord-Afrika til ytterligere prisoppgang. Lageroppbygging trakk i samme retning. Prisen på Nordsjøolje nådde en foreløpig topp i april 2011 på rundt 125 dollar per fat. Lavere etterspørsel og redusert usikkerhet på tilbudssiden bidro til at oljeprisen falt moderat gjennom andre halvår 2011, til 100-115 dollar. Hittil i 2012 har prisene igjen steget, delvis som følge av spenninger i forholdet mellom vestlige land og Iran. Reduserte vekstutsikter for europeisk økonomi har bidratt til at International Energy Agency (IEA) har senket sine etterspørselsanslag for 2012. Eksportprisen på gass steg gjennom 2011, men Statistisk sentralbyrå venter at både olje- og gassprisen vil falle svakt i 2012.

1.25 Prisutvikling olje og aluminium



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.26 Prisutvikling utvalgte råvarer



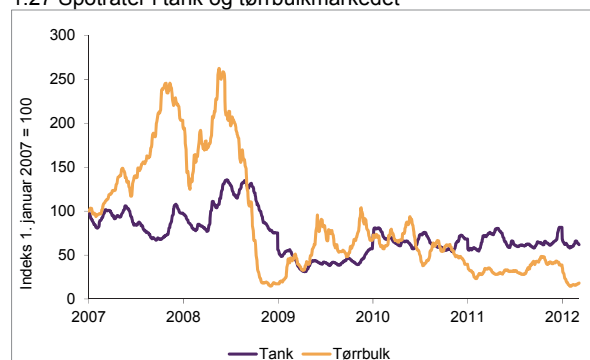
Kilde: Thomson Reuters Datastream

Prisen på basismetaller som aluminium, se figur 1.25 og kobber tiltok sterkt i andre halvår 2010 og inn i første halvdel av 2011. Utviklingen gjenspeilte i første rekke sterk etterspørsel i framvoksende økonomier. Svakere global etterspørsel, hovedsakelig fra de store industrilandene, førte til fall i prisene i andre halvår 2011. Prisene på edle metaller økte betydelig gjennom 2011, særlig i andre og tredje kvartal, se figur 1.26. Volatile finansmarkeder har trolig bidratt til sterkere etterspørsel etter gull som investeringsalternativ.

Skipsfart

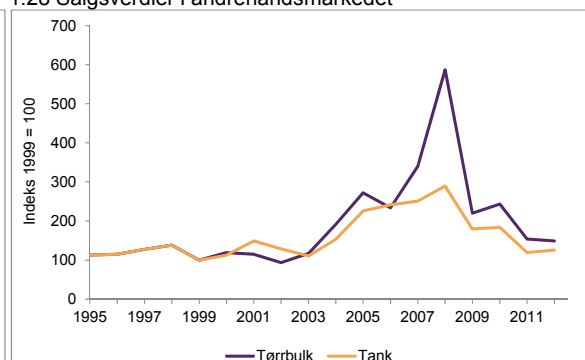
Omslaget i verdensøkonomien utover høsten 2008 skjedde i en periode med sterk økning i tonnasje. Dette bidro til et kraftig fall i fraktratene og skipsverdiene mot slutten av 2011 innenfor alle skipsfartsegmentene, som vist i figurene 1.27 og 1.28. Selv om fraktratene og skipsverdiene innenfor enkelte segmenter senere har tatt igjen noe av fallet, preges næringen fremdeles av betydelig overkapasitet som følge av høy flåtetilvekst. Særlig utfordrende er utviklingen innenfor tradisjonelle skipsfartsegmenter som tørrlast, tank og kontainer. Inntjeningen i disse markedene er ikke tilstrekkelig til å dekke rederienes fulle kostnader. Offshore-segmentet har imidlertid utviklet seg positivt utover i 2011 og videre inn i 2012, men også her er ratenivåene betydelig lavere enn før finanskrisen.

1.27 Spotrater i tank og tørrbulkmarkedet



Kilde: Thomson Reuters Datastream

1.28 Salgsverdier i andrehåndsmarkedet



Kilde: RS Platou

IMF venter noe oppgang i verdenshandelen framover og at oljeprisen vil holde et nivå som gjør at oljeselskapene fortsatt vil øke sin lete- og produksjonsaktivitet. Dette vil bidra til høyere etterspørsel etter skipsfartstjenester. Et stort overskudd av skip og fortsatt nye skip som kommer ut på markedet, vil midlertid trolig bidra til å holde fraktratene lave i årene framover. Særlig gjelder dette for de tradisjonelle skipsfartssegmentene, mens markedsutsiktene er mer positive for offshore-segmentene i lys av den betydelige investeringsviljen i oljesektoren. Vedvarende lave fraktrater vil redusere den framtidige inntjeningen i deler av bransjen, som igjen vil føre til ytterligere fall i skipsverdiene. En svekket evne til å betjene gjeld og fallende panteverdier innenfor skipsfart kan påføre bankene økende tap i tiden framover. Se tema II for bankenes eksponering mot skipsfart.

2. Situasjonen i bankene

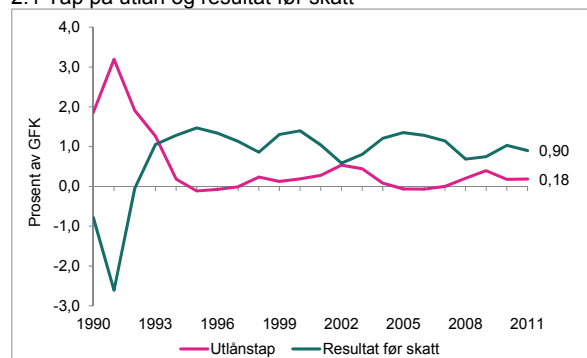
Bankenes rolle som kapitalformidler knytter dem tett til øvrige sektorer i økonomien. Lønnsomhet og risikofaktorer som kan påvirke bankenes soliditet må sees i sammenheng med utviklingen i konjunkturer og markeder drøftet i kapittel 1. Dette kapittelet innledes med en oppsummering av bankenes resultater i 2011. Videre drøftes ulike faktorer som påvirker bankenes risiko og evne til å stå i mot tap.

Inntjening

Ved normale konjunktursvingninger gir tradisjonell bankvirksomhet som regel relativt stabil inntjening og begrensede utlåntap, som kan dekkes av resultatet. I kraftige nedgangskonjunkturer kan bankene bli påført betydelig større tap, slik mange banker internasjonalt opplevde i 2008. Norske banker klarte seg relativt godt under finansuroen, og tap på utlån var begrenset. Resultatene ble likevel noe dårligere enn i årene før finanskrisen. Fra 2009 har det igjen vært gode resultater i bankene. Dette er også tilfelle for 2011. Norske bankers resultater synes i liten grad å ha vært påvirket av lav vekst og fornyet usikkerhet i internasjonal økonomi.

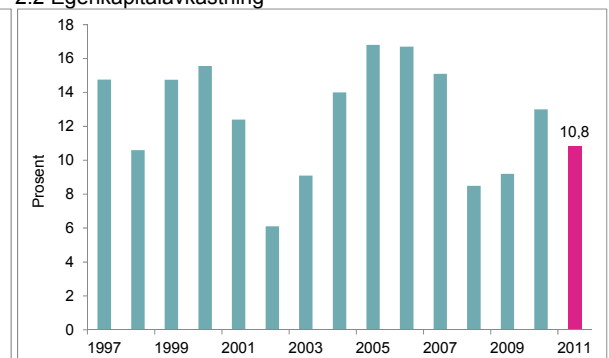
Norske banker (konsern) fikk et resultat før skatt på nær 34 mrd. kroner i 2011, en nedgang på 7 prosent fra året før. I forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) falt resultatet med 0,13 prosentpoeng, til 0,90 prosent, se figur 2.1. Egenkapitalavkastningen var 11 prosent, se figur 2.2. Etter korreksjon for betydelige éngangseffekter i 2010, var resultatet i 2011 noe høyere og egenkapitalavkastningen om lag uendret sett i forhold til året før.

2.1 Tap på utlån og resultat før skatt



Kilde: Finanstilsynet

2.2 Egenkapitalavkastning

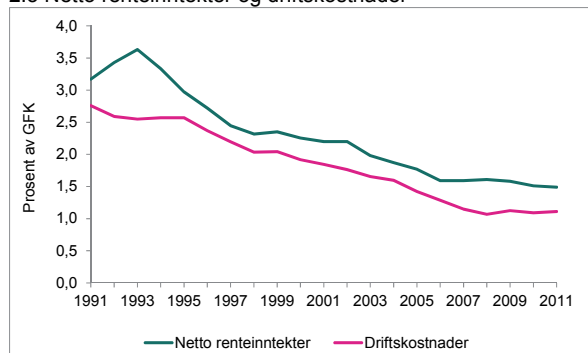


Kilde: Finanstilsynet

Netto renteinntekter er bankenes viktigste inntektskilde, og utgjorde 68 prosent av bankenes samlede inntekter i 2011. Målt mot GFK falt netto renteinntekter, fra 1,51 prosent i 2010 til 1,49 prosent i 2011, se figur 2.3. I 2000 lå nettorenten på 2,26 prosent av GFK. Over lang tid har veksten i bankenes forvaltningskapital vært høyere enn veksten i netto renteinntekter. Langsiktig finansiering, som normalt er dyrere enn kortsiktig finansiering, utgjør en økende andel av bankenes samlede finansiering. Dette har bidratt til å øke bankenes finansieringskostnader. I tillegg har risikopremien på bankenes markedsfinansiering økt etter 2008, som har ført til at finansieringskostnadene har økt når obligasjonsgjelden fra årene før finanskrisen refinansieres til nye betingelser. Innskudd er normalt en billigere finansieringsform enn markedsfinansiering. Det har vært betydelig konkurranse om innskudd, og innskuddsmarginen (differansen mellom pengemarkedsrenten og gjennomsnittlig innskuddsrente) har falt noe over tid. Det siste året har imidlertid innskuddsmarginen økt svakt. De mindre bankene har en høyere andel innskudd enn større banker, og for disse økte nettorenten noe i 2011.

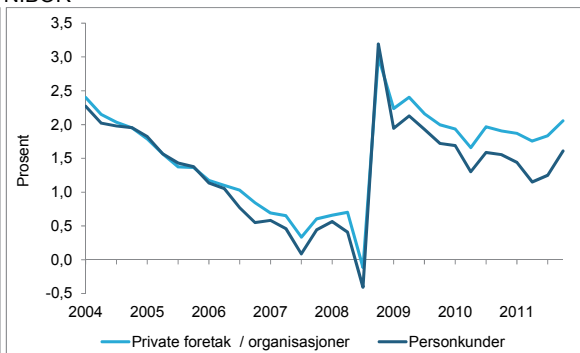
I årene rett før finansuroen høsten 2008 hadde bankenes marginer på utlån (differansen mellom gjennomsnittlig utlånsrente og pengemarkedsrenten) sunket til et nivå som ikke var bærekraftig. Prisingen av lån til næringslivet reflekterte ikke den faktiske kredittrisikoen. Fra høsten 2008 økte bankenes utlånsmarginer markert, se figur 2.4, for så igjen å synke de neste par årene. Den store bevegelsen i utlånsmarginen høsten 2008 må ses i lys av at pengemarkedsrenten falt kraftig mot slutten av året. De siste årene har særlig marginen på utlån til personkunder falt grunnet sterk konkurranse om utlån til boligformål.

2.3 Netto renteinntekter og driftskostnader



Kilde: Finanstilsynet

2.4 Utlånsmargin – utlånsrente målt mot 3-mnd NIBOR

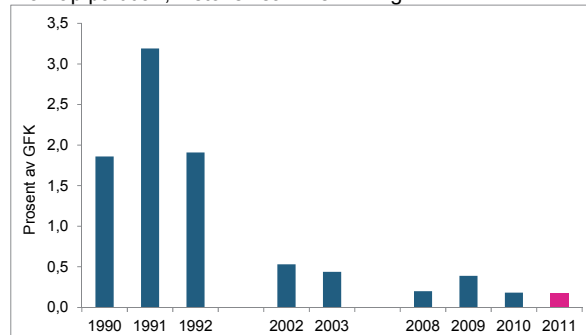


Kilde: Finanstilsynet

Nedgangen i netto renteinntekter er i stor grad kompensert av redusert kostnadsnivå slik at inntjeningen er opprettholdt. Kostnadene i prosent av forvaltningskapital har falt fra 1,9 prosent i 2001 til 1,1 prosent i 2011, se figur 2.3. Hoveddelen av kostnadsreduksjonen kom i perioden fram til 2007.

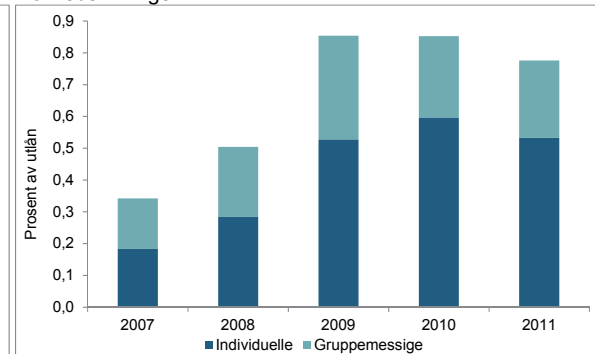
Lave tap på utlån er den viktigste årsaken til gode resultater i bankene. Utlånstapene i 2011 var om lag på samme nivå som i 2010, og utgjorde 0,18 prosent av GFK. I et historisk perspektiv er tapene svært lave, se figur 2.5. Omfanget av misligholdte engasjementer lå fortsatt på et lavt nivå i 2011, og utgjorde 1,7 prosent av utlånene.

2.5 Tap på utlån, historisk sammenlikning



Kilde: Finanstilsynet

2.6 Nedskrivninger



Kilde: Finanstilsynet

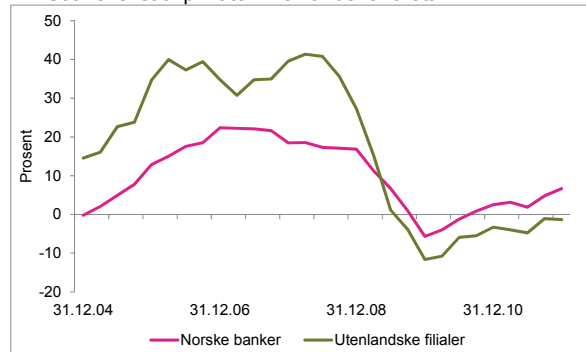
Bankenes nedskrivninger på utlån synes å være relativt lave. Ved utgangen av 2011 utgjorde gruppenedskrivninger kun 0,3 prosent av utlånene, mens individuelle nedskrivninger utgjorde 0,5 prosent, se figur 2.6. Usikkerheten om konjunkturutviklingen internasjonalt er stor, og negative følger for norsk økonomi ved et tilbakeslag kan føre til økte tap for norske banker. Finanstilsynet oppfordret samtlige banker og finansieringsforetak i november 2011 om særskilt å vurdere behovet for økte nedskrivninger i forbindelse med regnskapsavslutningen for 2011. Gruppenedskrivningene økte noe i fjerde kvartal, men nivået i forhold til utlån var likevel lavere enn ved utgangen av 2010.

For en detaljert gjennomgang av bankenes resultater vises til Resultatrapport for finansinstitusjoner, som hvert kvartal publiseres på Finanstilsynets nettsted.

Risiko for tap på utlån

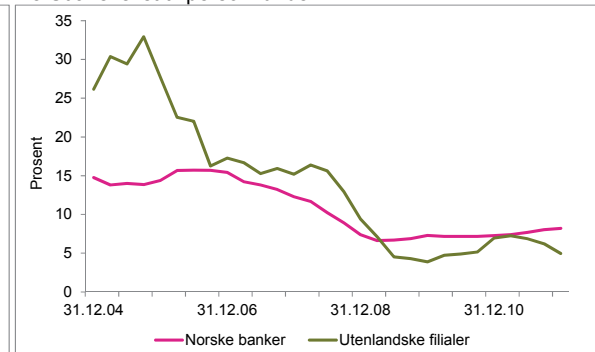
Kredittrisiko er risikoen for at kredittinstitusjoner ikke får tilbakebetalt utlån eller andre fordringer. I gjennomsnitt utgjør utlån 75 prosent av bankenes samlede forvaltningskapital. Utvikling i kredittrisiko er dermed av stor betydning for bankenes inntjening og soliditet. Bankenes utlån til kunder består av om lag 60 prosent utlån til husholdninger og 40 prosent utlån til foretak.

2.7 Utlånsvekst til private innenlandske foretak



Kilde: Finanstilsynet

2.8 Utlånsvekst til personkunder



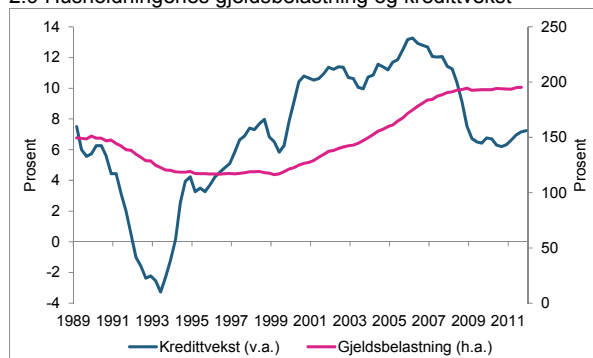
Kilde: Finanstilsynet

Bankene hadde en samlet vekst i utlån til kunder på 7 prosent i 2011, som var høyere enn i 2009 og 2010. Utviklingen skyldes i hovedsak økte utlån til innenlandske private foretak. I 2011 nådde årsveksten i foretakslån 7 prosent, se figur 2.7. Veksten i utlån til personkunder har også vært svakt tiltakende, men har over tid vært mer stabil enn utlånsveksten til foretak. Utlånsveksten var 8 prosent i 2011, som var den høyeste vekstraten til personkunder siden høsten 2008, se figur 2.8.

Risiko i husholdningssektoren

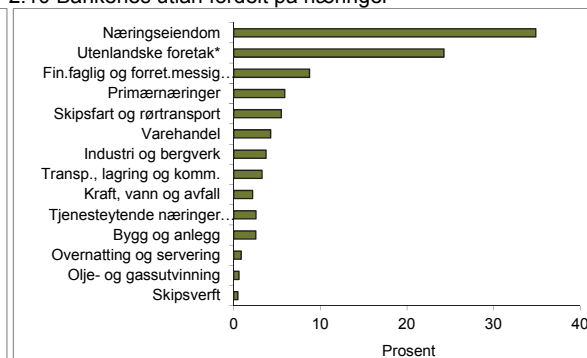
De siste årene har husholdningenes økonomi vært preget av økende gjeldsgrad, se figur 2.9, høy belåningsgrad på nye boliglån og økt bruk av avdragsfrie lån. Kredittveksten til husholdningene var høyere enn den nominelle inntektsveksten også i 2011. Gjeldsveksten har i flere år i stor grad fulgt utviklingen i boligprisene med et etterslep, og det har vært sterk vekst i boligprisene gjennom 2011. Se kapittel 1 for omtale av boligmarkedet. Gjelden er nå på et meget høyt nivå, og har økt mest blant de yngste og gruppene med lavest inntekt. Det høye gjeldsnivået har økt husholdningssektorens sårbarhet ved arbeidsledighet, redusert inntekt og renteoppgang.

2.9 Husholdningenes gjeldsbelastning og kredittvekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.10 Bankenes utlån fordelt på næringer



*En stor del av bankgjelden til sektoren er til skipsfart.

Kilde: Finanstilsynet

Beregninger gjort av Statistisk sentralbyrå på oppdrag fra Finanstilsynet viser at husholdningenes økonomi er svært følsom for endringer i renten. Rentenivået i Norge har i lengre tid vært lavt, og svak utvikling i internasjonal økonomi vil kunne føre til at renten forblir lav i tiden som kommer. Samtidig øker bankenes finansieringskostnader. Dette kan bidra til høyere boliglånsrenter som vil øke husholdningenes sårbarhet og bankenes kredittrisiko. Se nærmere omtale i tema I.

Risiko i foretakssektoren

Ifølge Norges Banks regionale nettverk er lønnsomheten i norske foretak bedret de siste to årene. De næringsvise forskjellene har imidlertid blitt stadig mer markerte. I begynnelsen av 2012 rapporterte eksportindustrien om svakere lønnsomhet, mens øvrige næringer meldte om bedre lønnsomhet. Oljeleverandørene hadde fortsatt den sterkeste veksten i inntjening. Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer fra fjerde kvartal 2011 viste negativ utvikling i eksportmarkedet, mens høyere innenlandsk etterspørsel delvis veide opp for dette. Todelingen av næringslivet underbygges også av NHOs Økonomibarometer, som ved utgangen av 2011 viste at leverandørbedriftene til oljevirksomheten var positive til den aktuelle markedsituasjonen og ventet ytterligere bedring i 2012.

Også boligprodusentene var positive til dagens situasjon, men trodde ikke på oppgang framover. Eksportbedriftene var derimot negative til markedssituasjonen, særlig for 2012.

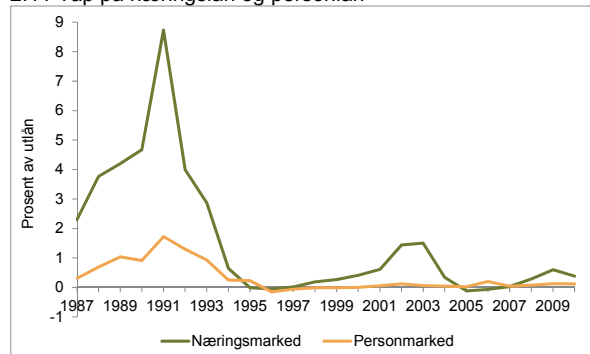
Bedret lønnsomhet og lav gjeldsvekst har samlet sett styrket foretakenes evne til å betjene gjeld. Statistisk sentralbyrå venter at investeringsaktiviteten i fastlandsbedriftene vil ta seg opp i tiden framover, og dette kan bidra til at kredittveksten øker, se kapittel 1. Samtidig antar de at rentenivået vil stige noe, og dette vil isolert sett redusere foretakenes gjeldsbetjeningsevne. Utviklingen i egenkapitalandelen i norske fastlandsbedrifter de siste årene tyder imidlertid på at soliditeten i norske foretak samlet sett er god. Det har også vært nedgang i antall konkurser siden 2008. De foretakene som har gått konkurs, har hovedsakelig vært små med liten omsetning, få ansatte og relativt begrenset bankgjeld. Dette har så langt begrenset bankenes utlånstap. En internasjonal nedgangskonjunktur gir dårligere utsikter for eksportører til tradisjonelle markeder, mens fortsatt oppgang i norsk økonomi peker mot lavere kredittrisiko for bankenes engasjementer til skjermet sektor. Se tema II for nærmere omtale av bankenes risiko mot foretakssektoren.

Næringseiendom og skipsfart står for over halvparten av bankenes lån til bedriftsmarkedet, og utgjør derfor en betydelig del av bankenes potensielle tap i foretakssektoren, se figur 2.10. Utviklingen i de to næringene er omtalt i kapittel 1, mens det i tema II er gitt en omtale av bankenes eksponeringer mot skipsfart og næringseiendom.

Risiko for ringvirkninger av stor gjeldsbyrde i husholdningene

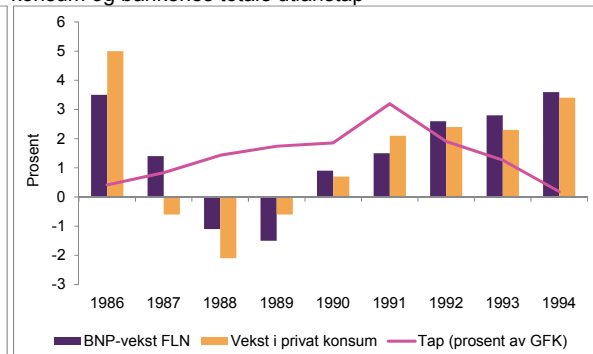
Historisk har tapene på boliglån vært lave. Selv under bankkrisen på 1990-tallet var rundt 80 prosent av tapene på utlån til foretak, se figur 2.11. Tall for inkasso, se omtale av forbruksgjeld og inkassoutvikling i tema I, viser at kun 1 prosent av utestående inkassosaker er knyttet til boliglån. Dette kan være en indikasjon på at personkunder strekker seg langt for å betjene boliglån.

2.11 Tap på næringslån og personlån



Estimert 1987-1991. Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

2.12 Vekst i BNP Fastlands-Norge, privat konsum og bankenes totale utlånstap



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

En økende gjeldsgrad blant husholdningene er likevel forbundet med stigende risiko for utlånstap for bankene. Både under bankkrisen og ved konjunkturedganger de senere tiårene har ringvirkningene til resten av økonomien blitt betydelige når husholdningene må stramme inn forbruket. Normalt vil husholdningenes konsolidering først føre til et fall i konsumet, som senere forplanter seg til fall i BNP, se figur 2.12. Dette medfører at gjeldsbetjeningsevnen for foretakene, særlig for tjenesteytende næringer og næringseiendom, svekkes, og tapene på foretakslån kan stige. Utviklingen i sysselsetting

og boligmarked påvirker således lønnsomhet i ikke-finansielle foretak og er av stor betydning for bankenes kredittrisiko, inntjening og soliditet.

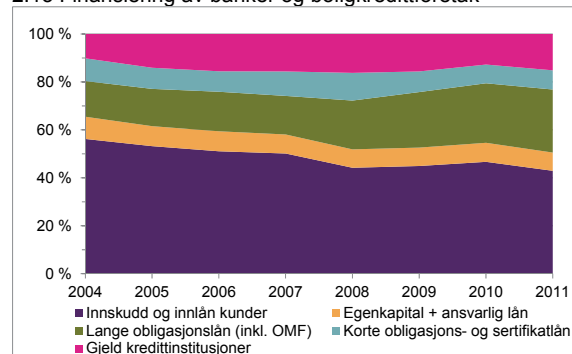
Finansiering av bankenes virksomhet

Selv om løpetiden på bankenes finansiering har økt noe, gis bankenes utlån normalt med betydelig lengre løpetid. Når bankene formidler kapital, omdannes kortsiktig sparing til langsiktige utlån. Denne løpetidstransformasjonen er en viktig funksjon ved bankenes virksomhet, men gjør også bankene sårbare dersom innskudd og innlån ikke fornyes. Erfaringene fra høsten 2008 og andre halvår av 2011 viste tydelig hvor raskt likviditetsrisiko kan materialisere seg.

Kilder til finansiering

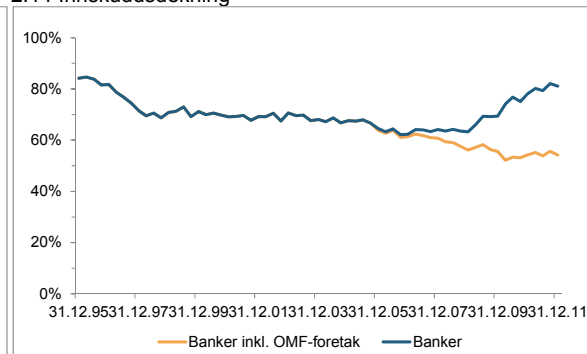
Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i penge- og verdipapirmarkedene, se figur 2.13. Store banker har betydelig større andel markedsfinansiering enn små, som i større grad baserer seg på innskuddsfinansiering. Tilgang til, og pris på, markedsfinansiering avhenger i første rekke av bankens inntjening og soliditet. Som vist senest i 2011, vil imidlertid alle banker kunne bli påvirket av en generell tillitskrise.

2.13 Finansiering av banker og boligkredittforetak



Kilde: Finanstilsynet

2.14 Innskuddsdekning



Kilde: Finanstilsynet

Innskudd

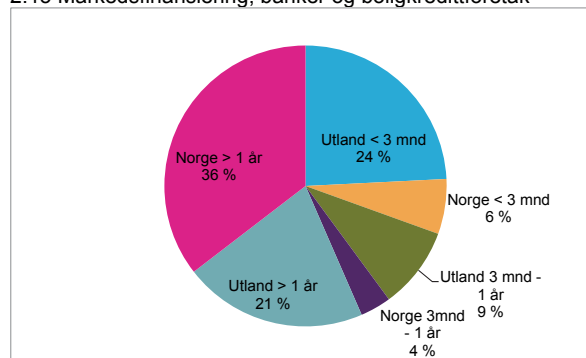
Veksten i innskudd fra kunder var 8 prosent siste år. Innskudd fra kunder utgjorde 1 597 mrd. kroner ved utgangen av 2011. Bankinnskudd har vist seg å være en stabil finansieringskilde også i perioder med finansuro, som blant annet kan tilskrives innskuddsgarantiordningen. Garantien fra Bankenes Sikringsfond dekker inntil 2 mill. kroner per innskyter per bank. Ved utgangen av 2011 dekket ordningen 57 prosent av totale innskudd fra sektorer som er dekket av ordningen.

Innskuddsdekningen (innskudd fra kunder i prosent av brutto utlån til kunder) utgjorde for bankene (morbank) samlet 80 prosent ved utgangen av 2011, en økning på nær 10 prosentpoeng siste to år, se figur 2.14. Den høye innskuddsdekningen har sammenheng med at bankene har overført betydelige andeler av utlånsporteføljene til egne eller deleide kredittforetak. Inkluderes utlån i kredittforetakene, var bankenes innskuddsdekning 54 prosent. Denne andelen har vært stabil de siste par årene.

Markedsfinansiering

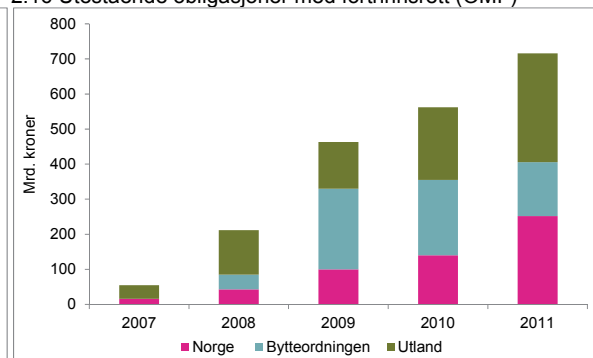
Bankenes verdipapirgjeld (hovedsakelig obligasjoner og sertifikater) og lån fra kredittinstitusjoner utgjorde 1 288 mrd. kroner ved utgangen av 2011, hvorav 67 prosent var gjeld til utlandet. I tillegg har obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) blitt en viktig finansieringskilde. Bankene utsteder OMF gjennom egne eller deleide boligkredittforetak. OMF er en billigere form for finansiering enn seniorobligasjonslån. Ved utgangen av 2012 var det utstedt OMF for 717 mrd. kroner og seniorobligasjoner for 414 mrd. kroner. OMF inngikk i den statlige tiltakspakken, som tillot bankene å bytte OMF mot statspapiere høsten 2008, utgjorde 154 mrd. kroner, se figur 2.16. OMF som andel av bankenes og boligkredittforetakenes totale markedsfinansiering utgjorde 33 prosent ved utgangen av 2011.

2.15 Markedsfinansiering, banker og boligkredittforetak



Kilde: Finanstilsynet

2.16 Utestående obligasjoner med fortrinnsrett (OMF)



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finanstilsynet

Størrelse og kredittvurdering er viktig for tilgangen til utenlandsfinansiering. Det er dermed de største bankene som henter finansiering i utlandet. De mindre norske bankene er indirekte eksponert gjennom finansiering fra de store bankene. Over 80 prosent av de mindre bankenes interbank-gjeld er til de store bankene.

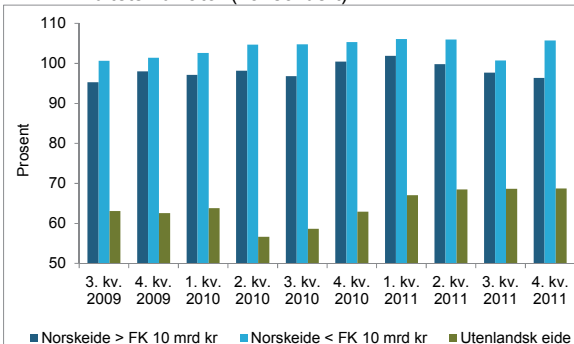
De største bankene har betydelig kortsiktig finansiering med løpetid under 3 måneder i penge- og verdipapirmarkedene. Ved utgangen av 2011 var refinansieringsbehovet de neste 3 måneder på om lag 620 mrd. kroner, hvorav forfall av sertifikatlån til utlandet og innskudd fra utenlandske kredittinstitusjoner utgjorde hoveddelen. Det store refinansieringsbeløpet må sees i sammenheng med betydelige innskudd de samme bankene har i sentralbanker, slik at netto refinansieringsbehov er langt lavere enn bruttotallene skulle tilsi.

Stabilitet i finansieringen

De senere årene har bankenes OMF-utstedelser økt løpetiden på markedsfinansieringen i bankkonsernene. Fra utgangen av 2006 til utgangen av 2011 har bankene inkl. boligkredittforetakene økt andelen finansiering med løpetid over 1 år med om lag 8 prosentpoeng.

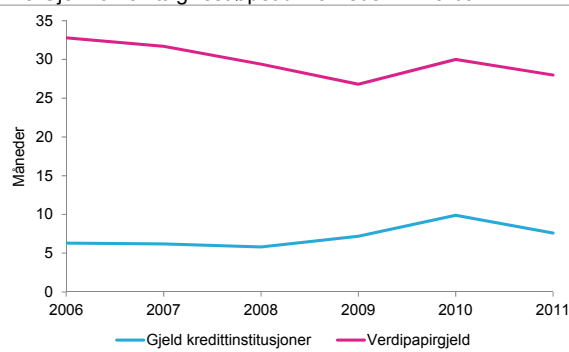
Finanstilsynets likviditetsindikator, som viser forholdet mellom langsiktig finansiering med løpetid over 1 år og ikke likvide eiendeler, var 92 prosent for banker inkl. boligkredittforetak ved utgangen av 2011, se figur 2.17. En mer langsiktig finansieringsstruktur etter finansuroen i 2008 har gitt utslag i høyere verdi på indikatoren. Gjennom 2011 har derimot indikatorverdien falt noe for de største bankene som følge av vanskeligere tilgang på langsiktig finansiering mot slutten av året.

2.17 Likviditetsindikator (konsolidert)



Kilde: Finanstilsynet

2.18 Gjennomsnittlig restløpetid markedsfin. morbank



Kilde: Finanstilsynet

Forfall

Rapportering fra bankene inkl. boligkredittforetakene viser at 750 mrd. kroner i verdipapirgjeld og gjeld til kredittinstitusjoner vil forfalle i 2012. Gjeld som forfaller etter 2012 utgjør 1 218 mrd. kroner, hvorav størstedelen er OMF. Løpetiden på bankenes markedsfinansiering gikk noe ned fram mot finansuroen i 2008, se figur 2.18. Etter at markedene igjen begynte å fungere tilfredsstillende, økte også den langsiktige finansieringen. Høsten 2011 ble det på nytt en forverring i markedene som gjorde det vanskelig å innhente lange innlån. Dette har ført til at gjennomsnittlig løpetid på verdipapirgjelden igjen har falt. Gjeld til kredittinstitusjoner har kortere gjennomsnittlig løpetid enn verdipapirgjeld, men også her har den gjennomsnittlige løpetiden blitt redusert i siste halvdel av 2011.

Forholdene i penge- og kredittmarkedene

Markedsforholdene i de internasjonale penge- og kredittmarkedene forverret seg fra slutten av juli 2011. Tilgangen til langsiktig finansiering ble vanskeligere, og risikopåslagene økte. Gjennom høsten ble få seniorobligasjoner utstedt i Europa, mens OMF fra solide utstedere fortsatt kunne plasseres.

Den store usikkerheten i de internasjonale penge- og kredittmarkedene førte til at bankene ble mer restriktive med å låne til hverandre. For euroområdet økte samlede dags- og tidsinnskudd i den europeiske sentralbanken (ESB) i løpet av høsten 2011, fra om lag 100 mrd. EUR til nesten 700 mrd. EUR. For å motvirke denne effekten økte ESB både volumet og løpetiden på finansieringen den tilbyr bankene. Over 800 banker, hvorav flere nordiske, benyttet seg i desember 2011 og februar 2012 av muligheten til å ta opp treårslån (LTRO – Long-Term Refinancing Operation) med gunstig rente fra ESB. Tiltaket bidro til en betydelig bedring i penge- og kredittmarkedene.

I Norge har interbankmarkedet fungert tilfredsstillende. Norges Bank innførte et system med kvoter for sentralbankinnskudd fra oktober 2011. Innskudd ut over den enkelte banks tildelte kvote forrentes til betydelig lavere rente enn innskudd innenfor kvoten. Dette gjør store innskudd i Norges Bank økonomisk ugunstig for bankene. Formålet med reglene er å stimulere interbankmarkedet.

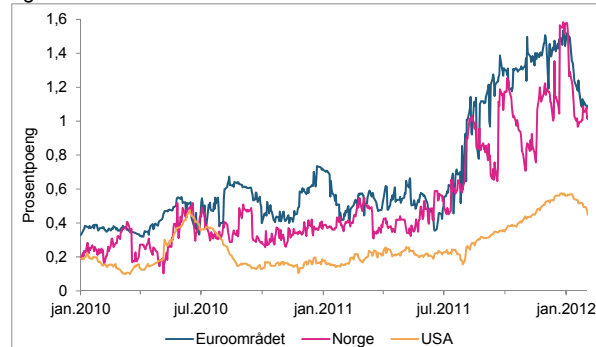
Så langt i 2012 har aktiviteten i internasjonale penge- og kredittmarkeder tatt seg opp, og det har særlig vært utstedt store beløp av OMF. Europeiske banker, i hovedsak banker som vurderes som solide, har også utstedt seniorobligasjoner. Risikopåslagene er fortsatt høye for lange løpetider, men har gått noe ned. Kortsiktig likviditet har vært tilgjengelig for antatt solide banker hele tiden. Aktiviteten i det

norske kapitalmarkedet har også tatt seg opp, men det norske markedet opplevde ikke samme reduksjon i emisjonsvolumer som internasjonalt.

Priser

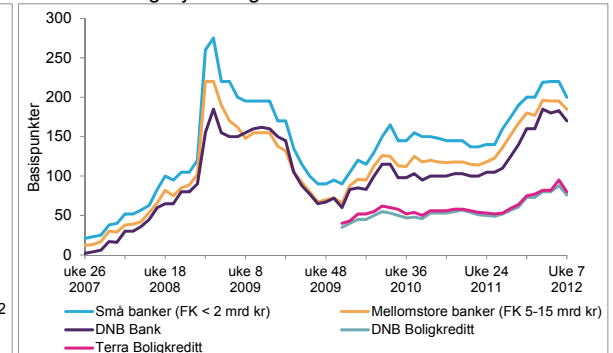
Både internasjonalt og i Norge økte rentedifferansen mellom interbankmarkedet og statssertifikater etter sommeren, se figur 2.19, men rentedifferansen var fortsatt langt unna nivåene fra høsten 2008. I Norge ble økningen i rentedifferansen nesten halvert tidlig i 2012.

2.19 Rentespread 3 mnd . interbankrente og statssertifikater



Kilde: Thomson Reuters Datastream

2.20 DNB Markets indikative priser. Flytende 5-års bankobligasjoner og OMF over 3 mnd. NIBOR



Kilde: DNB Markets

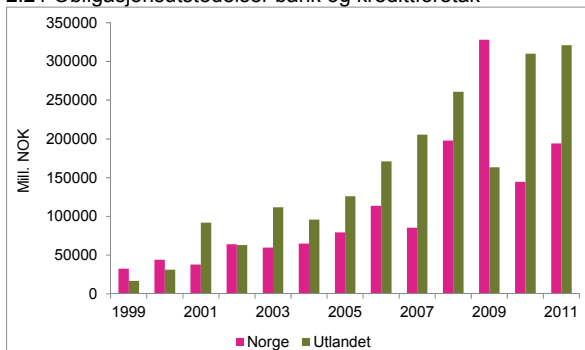
For seniorobligasjoner har prisdifferansen mellom korte og lange løpetider økt gjennom 2011 for alle typer banker. Dette skyldes at den langsiktige finansieringen har blitt dyrere. Endringen har vært størst for de minste bankene og for banker med lav rating. Prisen på kortsiktig finansiering har derimot gått noe ned for de største bankene og vært tilnærmet uendret for de minste bankene. Prisene har økt betydelig mer for seniorobligasjoner enn for OMF siden finansuroen tiltok i juli 2011, se figur 2.20, noe som gjør det i større grad enn tidligere gunstig for bankene å benytte OMF for innhenting av langsiktig finansiering.

Emisjoner

For norske banker er utenlandske finansieringskilder av stor betydning, se figur 2.21. Banker utstedte et mindre volum av seniorobligasjoner i 2011 enn de siste årene. Volumet på utstedelser gjennom kredittforetakene (i hovedsak OMF) har imidlertid økt i 2011. Ulik utvikling kan skyldes den vanskelige tilgangen på lange seniorlån i siste halvdel av 2011, se figur 2.22.

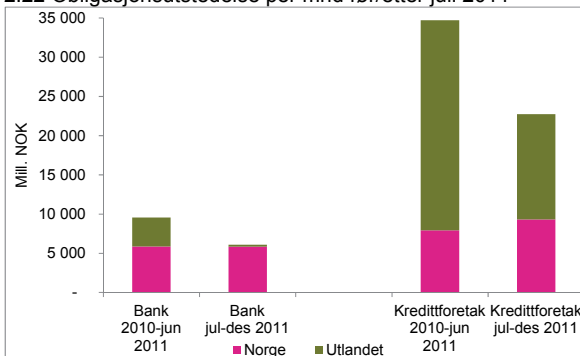
Emisjonsaktiviteten for norske banker tidlig i 2012 bekrefter at tilgangen på langsiktig finansiering er bedret. I januar 2012 var emisjonsvolumet for utstedelser av seniorobligasjoner og OMF i det norske markedet på et høyere nivå enn det gjennomsnittlige månedlige nivået i første halvår 2011.

2.21 Obligasjonsutstedelser bank og kredittforetak



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.22 Obligasjonsutstedelse per mnd før/etter juli 2011



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Finanstilsynet

Forslag til kvantitative minimumskrav til likviditet i CRD IV

I det kommende regelverket for beregning av kapital, CRD IV, foreslås innføring av kvantitativ regulering av likviditet. Kravene vil bli knyttet til indikatorer som fortsatt er under utforming:

Liquidity Coverage Ratio (LCR) er et krav til likviditetsdekning, og måler institusjonens likviditetsbuffer. Kravet innebærer at institusjonens likviditetsreserver av høyeste kvalitet skal være større enn forventede netto utbetalinger fra institusjonen over en stressperiode på 30 dager. LCR vil bli innført som et minstekrav fra 2015. Fra september 2011 innførte Finanstilsynet rapportering av LCR for alle norske banker. Slik indikatoren er definert nå, er det vanskelig for norske banker å oppfylle det framtidige kravet til 100 prosent dekning.

Hovedutfordringene knytter seg til tre forhold:

1. Strengt krav til omsetning som gjør at store deler av OMF-markedet i Norge ikke kvalifiserer som likvide eiendeler
2. Liten tilgang på verdipapirer med lav risikovekt på grunn av et lite statspapirmarked
3. Antagelse om store uttak av kundeinnskudd

Kalibrering av indikatoren pågår fortsatt, og sammensetningen av LCR vil mest sannsynlig bli noe endret fram mot 2015.

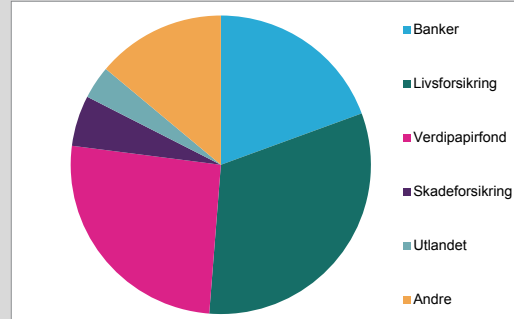
Indikatoren Net Stable Funding Ratio (NSFR) måler forholdet mellom tilgjengelig stabil finansiering og krav til nødvendig stabil finansiering over en 1-årsperiode, og belyser i hvilken grad banken er langsiktig finansiert. Det er satt krav til at forholdstallet skal være minst 100 prosent. Formålet er å hindre at bankene i for stor grad finansierer lite likvide og langsiktige eiendeler med kortsiktig finansiering. Det er lagt opp til at NSFR skal innføres fra 2018. NSFR ligger nært opp til likviditetsindikatoren som Finanstilsynet i dag benytter i oppfølgingen av likviditet. Rapporteringen som hittil er gjennomført for et utvalg norske banker viser at de lettere vil kunne oppfylle kravene til NSFR enn LCR.

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF)

Bankene har betydelige incentiver til å øke utstedelsen av OMF blant annet på grunn av fordelaktig prising i forhold til annen markedsfinansiering. Økende utstedelse av OMF kan derimot påvirke de eiendeler som kan stilles som sikkerhet for bankenes øvrige finansieringskilder, og derigjennom påvirke prisen bankene må betale for øvrig finansiering.

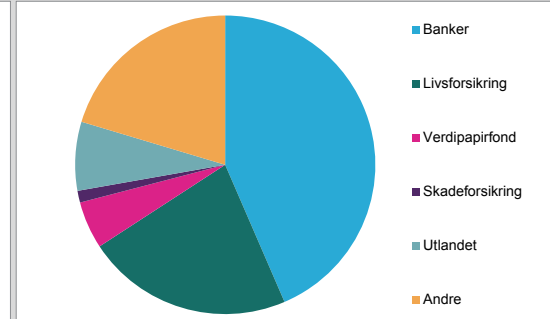
De største investorene i bankobligasjoner er bankene selv og livsforsikringsselskapene, se figur 1. I tillegg utgjør de samme investorgruppene 2/3 av markedet for OMF, dersom man ser bort fra de OMF som i dag er bundet i den statlige bytteordningen, se figur 2. Endringer i regelverk kan bidra til at både bankene og forsikringsselskapene framover vil foretrekke OMF på bekostning av bankenes seniorobligasjoner. I løpet av 2011 har norske banker som følge av nye regler for sikkerhetsstillelse i Norges Bank og tilpasning til nye likviditetskrav i CRD IV, økt sin beholdning av OMF med 61 mrd. kroner, mens beholdningen av bankenes seniorobligasjoner har sunket med 4 mrd. kroner. Risikovektingen som innføres med Solvens II, kan ha bidratt til en liknende tendens blant norske livsforsikringsselskaper. Disse økte sin beholdning av OMF med 32 mrd. kroner i 2011, mot en reduksjon i bankobligasjoner med nærmere 4 mrd. kroner. Ved siden av økende oppmerksomhet rundt betydningen av OMF og den sikkerhet som kan stilles for andre obligasjonseiere, kan disse endringene bidra til at risikopåslaget bankene må betale for sine seniorobligasjoner, vil stige ytterligere framover.

1 Eiere av bankobligasjoner registrert i VPS



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2 Eiere av OMF registrert i VPS (eks OMF i bytteordning)



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Finanstilsynet

Rammeverket for OMF

Obligasjoner med fortrinnsrett er regulert i finansieringsvirksomhetsloven, samt den tilhørende OMF-forskriften. OMF utstedes av spesialiserte kredittforetak som er underlagt konsesjonskrav, ordinære kapitalkrav og tilsyn av Finanstilsynet. OMF gir obligasjonsinvestoren særskilt sikkerhet i et definert utvalg av utsteders eiendeler.

OMF må være sikret i pantelån eller aktiva som er eid direkte av kredittforetaket. Sikkerhetsmassen kan bestå av boliglån innenfor 75 prosent av verdigrunnlaget, lån til næringseiendom innenfor 60 prosent av verdigrunnlaget, de fleste lån til offentlige myndigheter eller derivater med kvalifiserte motparter. Inntil 20 prosent av sikkerhetsmassen kan bestå av særlig likvide og sikre fordringer. Betalingsstrømmene fra sikkerhetsmassen skal til enhver tid gjøre kredittforetaket i stand til å innfri sine betalingsforpliktelser overfor eierne av OMF.

Sikkerhetsmassens verdi skal alltid overstige verdien av utestående OMF ("Balanseprinsippet"). Balanseprinsippet innebærer i praksis at sikkerhetsmassen om nødvendig må tilføres kvalifiserte aktiva. Dette kan for eksempel følge av fall i boligprisene dersom dette resulterer i en belåningsgrad over 75 prosent på ett eller flere lån. Kun den delen av det aktuelle lånet som ligger innenfor 75 prosent av verdigrunnlaget vil da telle i sikkerhetsmassen. På tilsvarende måte kan misligholdte lån ikke tas med i beregningen av tellende sikkerhetsmasse. Regelverket krever at Finanstilsynet oppnevner en ekstern gransker til å overvåke at registeret over sikkerhetsmassen føres korrekt og at balanseprinsippet til enhver tid er oppfylt.

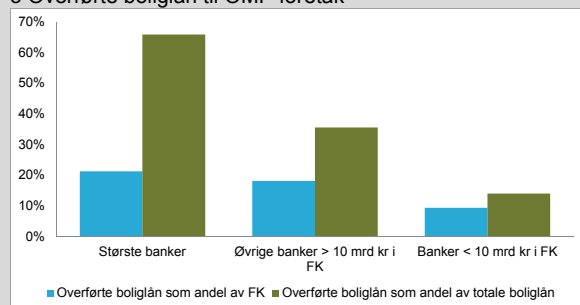
Dersom kredittforetaket misligholder sine forpliktelser overfor obligasjonseierne, vil disse være sikret både gjennom et direkte krav mot kredittforetaket og gjennom fortrinnsrett til sikkerhetsmassen som ligger i OMF-foretaket. Eierne av OMF kan imidlertid etter lovverket ikke rette krav mot eierne av kredittforetaket.

Det er ikke noe krav etter norsk rett om vesentlig overpantsettelse, det vil si at sikkerhetsmassen overstiger utstedte OMF med en definert andel. Graden av eventuell overpantsettelse har derimot betydning for den kredittvurdering som gis av ratingbyråene til den aktuelle OMF, som igjen kan gi forskjeller mellom de OMF-foretakene som har kredittvurdering, og de som ikke har det.

Potensiale for videre utstedelse av OMF

Generelt har de største bankene overført en høyere andel av sine utlån til OMF-foretak, mens de minste bankene i gjennomsnitt har overført en langt lavere andel, se figur 3. Det er derimot store variasjoner blant de mellomstore og minste bankene. 37 banker, i hovedsak banker med forvaltningskapital under 10 mrd. kroner, har ikke benyttet seg av muligheten til å utstede OMF, selv om brorparten har muligheten til å gjøre dette gjennom alliansene de tilhører. Det må tas i betraktning at en del av bankenes lån, særlig for de mindre, kan være klargjort for overføring til OMF-foretak og dermed utgjør et potensial for nye utstedelser på kort sikt.

3 Overførte boliglån til OMF-foretak



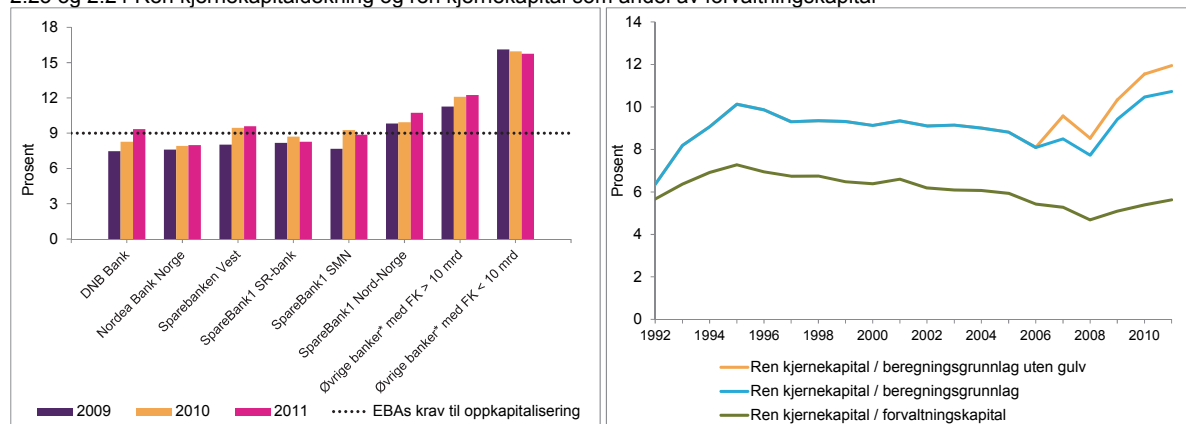
Kilde: Finanstilsynet

I tillegg finnes et potensial i lån som allerede er overført til OMF-foretak, men som ikke er benyttet som sikkerhetsmasse for OMF. Ved utgangen av 2011 var dette potensialet noe under 150 mrd. kroner, men en betydelig andel av dette må antas å være bundet som overpantsettelse for å opprettholde kredittvurderingen. I tillegg finnes et potensial for OMF basert på lån til blant annet næringsseiendom. Få banker har så langt benyttet dette potensialet, men samtidig vil trolig en lavere andel av næringslånene kvalifisere som sikkerhet, enn hva tilfelle er for boliglån.

Bankenes evne til å tåle tap

I vurderingen av soliditet rettes oppmerksomheten internasjonalt i økende grad mot ren kjernekapital. Ren kjernekapital, som består i hovedsak av egenkapital, blir sett i forhold til risikovektet beregningsgrunnlag.

2.23 og 2.24 Ren kjernekapitaldekning og ren kjernekapital som andel av forvaltningskapital



Tall for øvrige banker er basert på tall for morbank.
Kilde: Finanstilsynet

Tall for banker (morbank) og boligkredittforetak.
Kilde: Finanstilsynet

Samtlige norske banker tilfredsstilte minstekravene til kapitaldekning med god margin ved utgangen av 2011. Siden 2008 har soliditeten i bankene blitt styrket, blant annet fordi bankene har hatt gode resultater og i stor grad holdt tilbake overskudd. Flere av de større bankene har også gjennomført emisjoner. I tillegg har økte krav fra både markedet og myndigheter bidratt til å styrke den tapsbærende evnen i perioden etter finanskrisen. Soliditeten ble ytterligere styrket i 2011, og ren kjernekapitaldekning økte i gjennomsnitt for alle norske banker og boligkredittforetak til 10,7 prosent, se figur 2.24.

Krav til oppkapitalisering

Forslag til nye kapitaldekningsregler i Europa (CRD IV) skal sikre en forsvarlig soliditet i bankene. Fordi tilsynspraksis i Norge på kapitalområdet lenge har vært strengere enn i andre land, både med hensyn til kvaliteten på kjernekapitalen og hvor stor andel den må utgjøre av ansvarlig kapital, blir omstillingene til det nye regelverket mindre for de norske bankene enn for mange europeiske banker. Norske banker oppfyller allerede de nye minstekravene til kapitaldekning.

EU har allerede besluttet særskilte anbefalinger om at nivået på ren kjernekapital i de største bankene i Europa skal være minst 9 prosent senest per 30. juni 2012. Inntil dette nås, forventes det at institusjonene holder tilbake overskudd og variable godtgjørelser, alternativt at ny kapital innhentes. Kravet er vesentlig over minstekravet i dag, og over minstekravene som vil bli gjeldende i CRD IV. Det kan likevel ikke betraktes som spesielt høyt, gitt krav om kapitalbuffer og forventninger fra markedet og myndigheter om kapitaldekning betydelig over minstekravet.

Det er viktig at bankene er godt rustet til å møte virkninger av internasjonal uro. Selv om norske banker må vurderes som solide, er det nødvendig å øke soliditeten ytterligere. Finanstilsynet forventer at alle norske banker og finansieringsforetak, også de små og mellomstore, oppfyller målet om 9

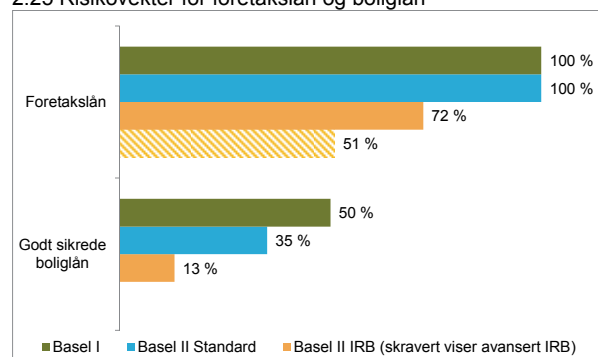
prosent ren kjernekapital innen 30. juni 2012. Finanstilsynet legger til grunn at minimumsnivået på 9 prosent skal beregnes etter gjeldende norske beregningsregler, som forutsetter et gulv for risikovektet beregningsgrunnlag. Det henvises for øvrig til EBAs nettsider om EU Capital Exercise.

Risikovekter

De forskjellige delene av bankenes virksomhet er forbundet med ulik risiko. Basel II åpnet for bruk av modeller for fastsetting av risikovekter for beregning av kapitalkrav (IRB). Bruk av modeller må være godkjent av tilsynsmyndighetene og strenge krav til risikostyring må være oppfylt. I Norge har syv banker fått tillatelse til å benytte interne risikomodeller, mens det store flertall av norske banker benytter standardmetoden for beregning av kapitalkrav. Hensikten med å åpne opp for bruk av modeller, var å oppnå kapitalkrav som best mulig gjenspeilet den underliggende risikoen i bankenes porteføljer.

Figur 2.25 illustrerer at risikovektene har falt betydelig etter innføringen av Basel II, særlig for banker som benytter egne modeller (IRB). Basel II ble innført etter en lang periode med god og stabil utvikling i norsk økonomi. Selv om det settes krav til at kalibreringen skal justere for dette, vil modellene reflektere historiske erfaringer som er begrenset av tilgjengelig data. Modellene vil ikke fange opp all relevant risiko, og vil særlig kunne undervurdere effektene av systemrisiko. Se tema III Makrotilsyn, kapitalkrav og risikovekting. Videre har man på europeisk nivå observert at modellene trolig ikke fullt ut reflekterer uroen i økonomien de siste årene. Reduksjonen i risikovekter for bankene kan synes å ha blitt større enn hva som oppveies av bedret risikostyring og kontroll. I Norge har Finanstilsynet i vurderingene av bankenes samlede kapitalbehov, hensyntatt usikkerhet knyttet til kalibrering av modellene.

2.25 Risikovekter for foretakslån og boliglån



Kilde: Finanstilsynet

Effekt av overgangsregler (gulvkrav)

Da Basel II åpnet for at bankene kunne benytte egne modeller for beregning av kapital, var det samtidig et mål at soliditeten i banksystemet ikke skulle svekkes. For at interne modeller ikke skulle gi for store reduksjoner i kapitalkravet, ble det innført overgangsregler i form av gulvkrav. Gulvkravet består i at kapitalkravet under Basel II ikke kan være mindre enn 80 prosent av kapitalkravet med reglene fra Basel I.

Som følge av internasjonal finansuro er overgangsregler i form av gulvkrav videreført ved flere anledninger. Det har siden innføringen av Basel II ikke vært full harmonisering i EU av utforming av gulvkravet og i bruken av interne modeller. Det europeiske banktilsynet (EBA) har nylig nedsatt en internasjonal arbeidsgruppe for å se nærmere på økt harmonisering på europeisk nivå. En liknende gruppe er etablert mellom de nordiske landene. For øvrig vises til diskusjonen rundt nordisk harmonisering i Finansielt utsyn 2011, kapittel 2.

3. Situasjonen for forsikring og pensjon

Pensjons- og forsikringssektorens rolle som stor og langsiktig investor gjør den sårbar for uro i de internasjonale finansmarkedene. En betydelig andel av forvaltningskapitalen er investert i norske og utenlandske verdipapirer. Kraftige svingninger i finansmarkedene kan gi betydelig utslag i resultatene.

Dette kapittelet innledes med en oppsummering av selskapenes resultater og soliditet i 2011, inkludert en kort gjennomgang av skadeforsikringsselskapene. Deretter drøftes utviklingen i markedsrisiko, som utgjør den største risikofaktoren, og bufferkapital, som blant annet skal dekke opp eventuell manglende avkastning i forhold til pensjonsforpliktelsene. Markedsuroen som tiltok i 2011 har redusert tilgjengelig bufferkapital og har innvirkning på muligheten for å skape langsiktig avkastning. Selskapene står også overfor utfordringer knyttet til lavt rentenivå, økende levealder og innføringen av Solvens II.

Livsforsikring og pensjon

Inntjening

I 2009 og 2010 førte positiv utvikling i aksjemarkedene til god avkastning for livsforsikringsselskapene og pensjonskassene. Fornyet usikkerhet i verdensøkonomien i 2011 snudde utviklingen og påvirket selskapene negativt gjennom to kanaler. Fallet i aksjemarkedene ga umiddelbare utslag i verdien på selskapenes investeringer i aksjer. Samtidig førte utsikter til framtidig svak vekst til et kraftig fall i de lange rentene, målt ved 10-årige statsrenter, som fra før lå på et meget lavt nivå. Dette begrenser selskapenes avkastning fra de store obligasjonsporteføljene.

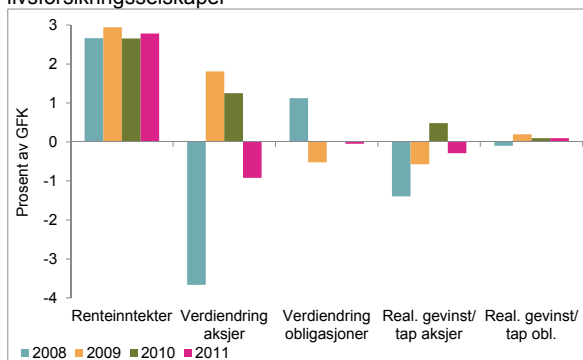
Utviklingen førte til at livsforsikringsselskapenes resultat før tildeling til kunder og skatt ble om lag 6 mrd. kroner i 2011, en halvering fra året før. For pensjonskassene ble tilsvarende resultat 3 mrd. kroner, mot 5 mrd. kroner i 2010. Dersom bruk av kursreguleringsfondet holdes utenfor, ble verdijustert resultat før kundetildeling og skatt negativt, med henholdsvis -3 mrd. kroner for livsforsikringsselskapene og -5 mrd. kroner for pensjonskassene.

Inntekter fra premieinnbetalinger er i stor grad stabile. Det samme gjelder pensjons- og erstatningsutbetalinger. Hovedårsaken til de store variasjonene i resultatene ligger i svingningene i finansinntektene fra kollektivporteføljen, som omfatter ytelsesbaserte pensjonsordninger og fripoliser, og som utgjør hoveddelen av selskapenes balanse. For livsforsikringsselskapene og pensjonskassene samlet falt inntekter fra finansielle eiendeler i kollektivporteføljen fra 58 mrd. kroner i 2010 til 20 mrd. kroner i 2011. Særlig store utslag kom fra aksjeporteføljene, se figur 3.1 og 3.2. Siden årtusenskiftet har årene med lavest finansinntekt for pensjonsindustrien samlet vært sammenfallende med aksjefallet

etter dotcom-boblen på begynnelsen av 2000-tallet, finanskrisen i 2008 og den europeiske gjeldskrisen i 2011.

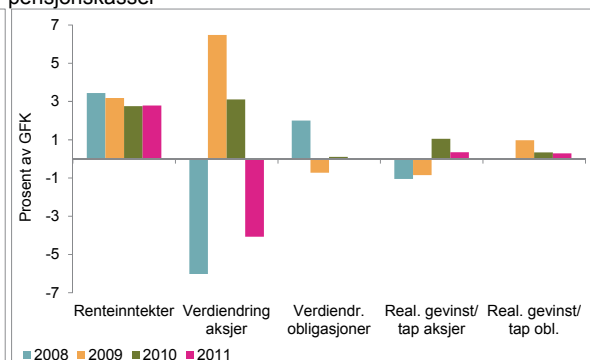
På tross av et betydelig fall i de lange, risikofrie rentene, har selskapene opprettholdt eller økt renteinntektene i 2011. Noe skyldes høyere allokering til renteinstrumenter etter nedsalg av aksjer, men økt rentedifferanse mellom statspapirer og selskapsobligasjoner har også bidratt.

3.1 Netto inntekter i kollektivporteføljen, livsforsikringsselskaper



Kilde: Finanstilsynet. Merk ulik skala for 3.1 og 3.2.

3.2 Netto inntekter i kollektivporteføljen, pensjonskasser



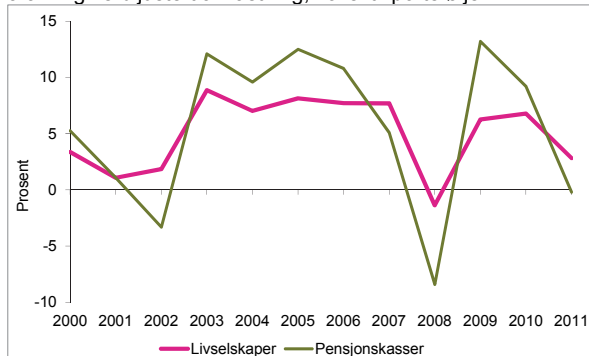
Kilde: Finanstilsynet

Kundeavkastning i kollektivporteføljen

En meget stor andel av forpliktelsene til norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser er knyttet til pensjonsrettigheter med en årlig garantert rente. Midlene tilknyttet disse forpliktelsene forvaltes i kollektivporteføljen, som utgjør om lag 82 prosent av forvaltningskapitalen for livsforsikringsselskapene og 88 prosent for pensjonskassene. Forvaltningskapitalen består for øvrig av investeringsvalgportefølje og eiernes egne midler (selskapsporteføljen).

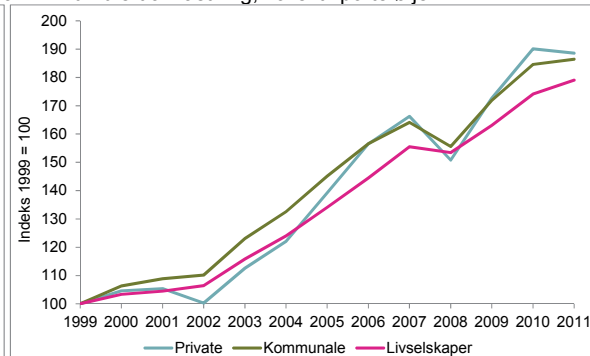
Den verdijusterte kapitalavkastningen i livsforsikringsselskapenes kollektivporteføljer sank med 4 prosentpoeng, til 2,8 prosent i 2011, mens den for pensjonskassene falt fra 9 prosent i 2010 til 0 prosent i 2011, se figur 3.3. På grunn av lav avkastning, har selskapene samlet benyttet over 17 mrd. kroner av kursreguleringsfondet for blant annet å oppfylle rentegarantien i 2011. I 2010 ble over 16 mrd. kroner tilført kursreguleringsfondet fra avkastning utover rentegaranti.

3.3 Årlig verdijustert avkastning, kollektivporteføljen



Kilde: Finanstilsynet

3.4 Akkumulert avkastning, kollektivporteføljen



Kilde: Finanstilsynet

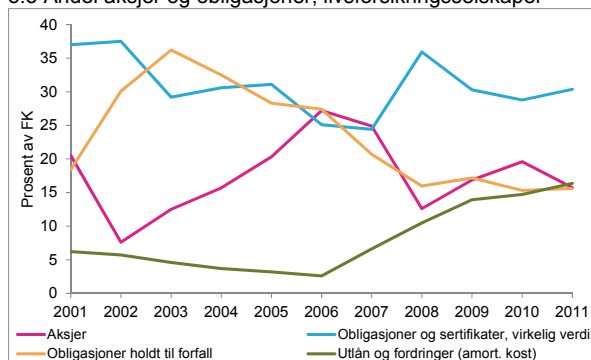
Ulik aksjeandel forklarer mye av avkastningsdifferansen mellom livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. Pensjonskassene har en generelt høyere aksjeandel, som over tid har gitt høyere avkastning, men også sterkere svingninger, se figur 3.4. Svingningene er størst for de private pensjonskassene, som generelt har en høyere aksjeandel enn de kommunale pensjonskassene.

For en detaljert gjennomgang av livsforsikringsselskaper og pensjonskassenes resultater vises til Resultatrapport for finansinstitusjoner som hvert kvartal publiseres på Finanstilsynets nettsted.

Aktivaallokering og risiko i ulike aktivaklasser

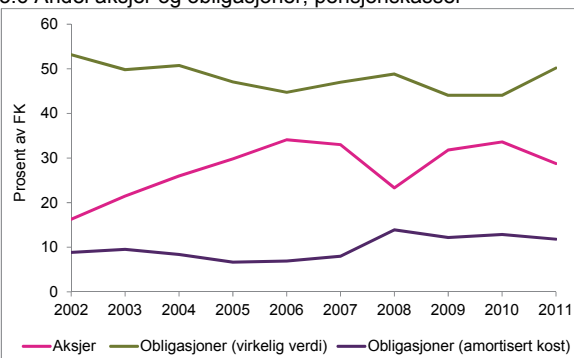
Markedsrisiko er det største risikoområdet for livsforsikringsselskaper og pensjonskasser som følge av store beholdninger av aksjer og rentepapirer. Aksjerisiko utgjør normalt høyest risiko for disse foretakene, og de store svingningene i aksjemarkedene gir raskt utslag på deres avkastning og soliditet. Ved utgangen av 2011 utgjorde aksjer 16 prosent av forvaltningskapitalen i livsforsikringsselskapene, se figur 3.5. Aksjeandelen er redusert det siste året, men er foreløpig ikke så lav som ved utgangen av 2008. Utenlandske aksjer utgjorde over 75 prosent av livsforsikringsselskaperenes samlede aksjeeksponering. Utviklingen i internasjonale aksjemarkeder har derfor stor betydning for livsforsikringsselskaperenes finansinntekter. Aksjeandelen i pensjonskassene ligger på et høyere nivå enn i livsforsikringsselskapene og svinger også mindre, se figur 3.6. Dette kan indikere at livsforsikringsselskapene i større grad enn pensjonskassene justerer aksjerisikoen etter markedsutviklingen, og reduserer aksjeporteføljen mer enn pensjonskassene når aksjemarkedet faller. Noe av årsaken til dette kan være at pensjonskassene tåler større fluktuasjoner grunnet høyere bufferkapital, og at eierne (sponsor) er tettere knyttet til kundene enn hva som er tilfelle i et livsforsikringsselskap. Aksjeandelen i pensjonskassene har likevel falt noe gjennom 2011.

3.5 Andel aksjer og obligasjoner, livsforsikringsselskaper



Kilde: Finanstilsynet

3.6 Andel aksjer og obligasjoner, pensjonskasser



Kilde: Finanstilsynet

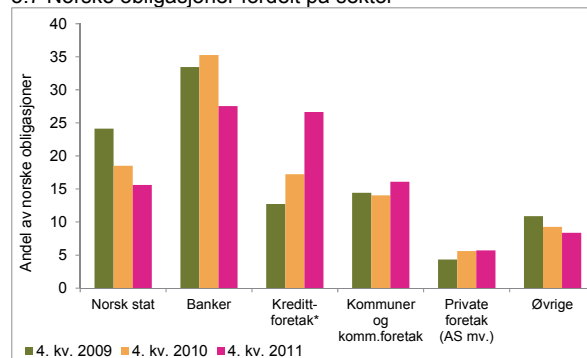
Obligasjoner som regnskapsføres til virkelig verdi bidrar til renteinntektene, men verdien av beholdningen endrer seg ved endringer i rentenivået. Dette kan føre til mindre stabil kapitalavkastning ved store markedsvingninger. Livsforsikringsselskapene økte i 2011 andelen obligasjoner som føres til virkelig verdi til 30 prosent av forvaltningskapitalen. Obligasjoner som holdes til forfall, og andre obligasjoner som føres til amortisert kost, bidrar til stabile renteinntekter for livsforsikringsselskapene, samtidig som verdien på obligasjonene ikke fluktuerte med endringer i markedsrenten. Andelen av disse obligasjonene har holdt seg relativt stabil de siste par årene. Investeringer i utlån og fordringer til amortisert kost, hvor verdien heller ikke justeres ved renteendringer, har vist betydelig økning siden

2007. Andelen obligasjoner ført til virkelig verdi i pensjonskassene utgjorde 50 prosent av forvaltningskapitalen, mens andelen obligasjoner ført til amortisert kost utgjorde 12 prosent. Dette gjør at verdien på obligasjonsporteføljen i pensjonskassene er mer volatil enn i livsforsikringsselskapene.

Renteinstrumenter som ikke føres til virkelig verdi innehar en viss grad av reinvesteringsrisiko. Store deler av denne porteføljen er investert på et høyere rentenivå enn i dag, og vil med dagens rentescenarier måtte reinvesteres på et langt lavere rentenivå når de kommer til forfall. Over 70 prosent av livsforsikringsselskapenes obligasjoner til amortisert kost har imidlertid gjenværende løpetid på mer enn fire år, slik at store deler av porteføljen kan anses å gi en stabil inntjening i flere år framover.

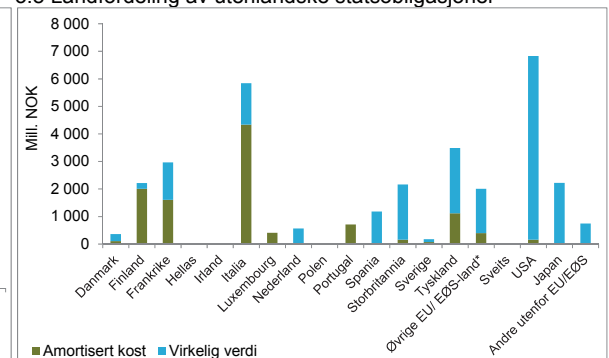
Om lag halvparten av livsforsikringsselskapenes samlede obligasjonsportefølje består av norske obligasjoner. Bankobligasjoner utgjorde tidligere den klart største andelen. De siste to årene har imidlertid andelen obligasjoner fra kredittforetak (i hovedsak obligasjoner med fortrinnsrett (OMF)) økt betydelig, til dels på bekostning av bankobligasjoner, se figur 3.7. Dette antas å henge sammen med den fordelaktige risikovekten av OMF i forhold til bankobligasjoner i det kommende soliditetsregelverket (Solvens II). Det er grunn til å anta at denne utviklingen vil fortsette fram mot innføringen av Solvens II, hvor livsforsikringsselskapene vil få en vesentlig økning i kapitalkravene. Se for øvrig omtale av investeringer i rentepapirer i Finansielle Utviklingstrekk 2011, tema III. Utfordringer for livsforsikringsselskapene.

3.7 Norske obligasjoner fordelt på sektor



Kilde: Finanstilsynet

3.8 Landfordeling av utenlandske statsobligasjoner



Kilde: Finanstilsynet

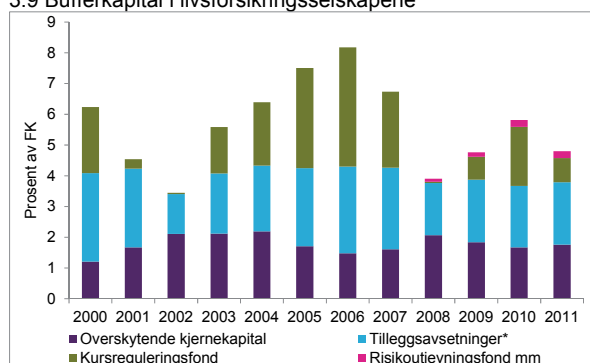
Andelen norske statsobligasjoner er redusert de siste to årene, noe som henger sammen med en generell reduksjon av investeringer i statsobligasjoner. Ved utgangen av 2011 var over halvparten av livsforsikringsselskapenes statsobligasjoner norske. I tillegg holdt livsforsikringsselskapene utenlandske statsobligasjoner for 32 mrd. kroner, noe som tilsvarte 7 prosent av selskapenes totale obligasjonsportefølje. Den største andelen var investeringer i amerikanske og italienske statspapirer, se figur 3.8. Det er også noe eksponering mot spanske og portugisiske statsobligasjoner. Målt mot den totale obligasjonsporteføljen utgjorde likevel eksponeringen mot de gjeldstyngede eurolandene (her Italia, Spania og Portugal) bare 1,7 prosent.

Soliditet og stresstester

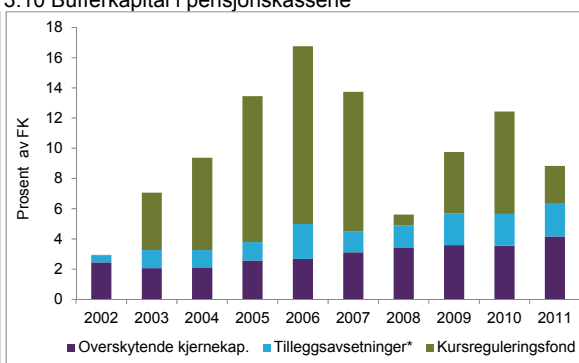
For å møte markedsrisiko og andre risikofaktorer selskapene står overfor, må livsforsikringsselskapene og pensjonskassene bygge opp bufferkapital. Den defineres som tilgjengelige avsetninger og

egenkapital utover de lovbestemte minstekravene. Selskapenes kapitalforvaltning er i stor grad styrt av den bufferkapitalen de til enhver tid har tilgjengelig. Høy bufferkapital gir større handlingsrom i kapitalforvaltningen, med mulighet for å ta noe høyere risiko i investeringene og potensial for økt avkastning. Samtidig bidrar god avkastning på investeringene til høyere bufferkapital, gjennom resultat og økt kursreguleringsfond. Selskapene driver dynamisk risikostyring av porteføljen, noe som innebærer at risikoen tilpasses den risikobærende evnen. I praksis betyr dette at selskapene ofte velger å redusere aksjeandelen når aksjemarkedene faller og øke andelen når markedet stiger. I dagens marked, med lavt rentenivå og ustabil aksjemarked, er det en utfordring for både livsforsikringsselskaper og pensjonskasser å opprettholde en avkastning over den garanterte avkastningen.

3.9 Bufferkapital i livsforsikringsselskapene



3.10 Bufferkapital i pensjonskassene



*Begrenset oppad til ett års rentegaranti. Merk ulik skala i figur 3.9 og 3.10. Kilde: Finanstilsynet

Bufferkapitalen utgjorde 43 mrd. kroner i livsforsikringsselskapene ved utgangen av 2011. Dette tilsvarer 5 prosent av forvaltningskapitalen. I tredje kvartal falt norske og internasjonale aksjemarkeder betydelig, noe som førte til at kursreguleringsfondet ble tømt i de fleste selskapene. Utviklingen i fjerde kvartal var imidlertid positiv, slik at bufferkapitalen økte noe. Bufferkapitalen er høyere enn i 2008, men er redusert sammenlignet med 2009 og 2010, se figur 3.9. På tross av at pensjonskassene hadde en nedgang i bufferkapitalen sammenlignet med utgangen av 2010, har de fremdeles en betydelig høyere bufferkapital enn livsforsikringsselskapene, se figur 3.10. Ved utgangen av 2011 utgjorde bufferkapitalen i pensjonskassene 16 mrd. kroner, som tilsvarte 9 prosent av forvaltningskapitalen.

Livsforsikringsselskapene og de største pensjonskassene rapporterer kvartalsvise stresstester til Finanstilsynet. Formålet med stresstestene er å analysere virkningen av det kommende solvensregelverket, Solvens II. Oppfølgingen av selskapenes situasjon knyttet til nytt solvensregelverk blir stadig viktigere etter hvert som gjennomføringstidspunktet nærmer seg. Selskapene har imidlertid fått noe mer tid til tilpasning, da kapitalkravene etter Solvens II trolig ikke blir gjeldende før 2014, og ikke 2013 som tidligere planlagt. Stresstestene er lagt tett opp til det nye regelverket, men med noen forenklinger, og endres jevnlig i tråd med revisjoner av Solvens II. Stresstestscenariene dekker alle deler av forsikringsselskapenes virksomhet, herunder markedsrisiko, forsikringsrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko.

Stresstestscenarier for markedsrisiko:

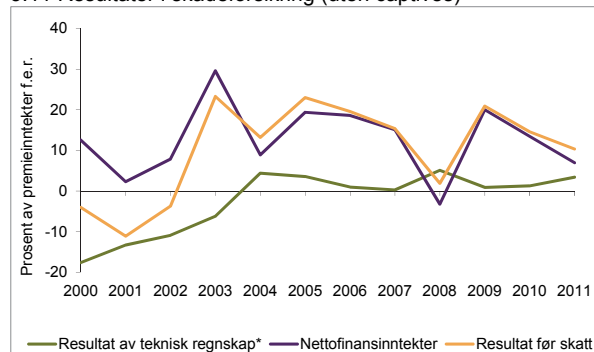
- Spesifisert relativ endring i rentekurven for både renteøkning og rentenedgang, der den relative endringen avtar med økende løpetid
- Fall i aksjemarkedene på 39 prosent for børsnoterte type 1 aksjer (børsnoterte aksjer innenfor EØS- eller OECD-området) og 49 prosent for type 2 aksjer (øvrige egenkapitaleksponering). Sjokkene justeres med en "symmetrisk justeringsmekanisme" innenfor et bånd på +/- 10 prosent
- Fall i eiendomsmarkedene på 25 prosent
- Endring i kursen på utenlandsk valuta med 25 prosent
- Spesifiserte endringer i kredittspreader basert på ratingklasse
- Konsentrasjonsrisiko som følge av vesentlig eksponering mot en enkelt motpart

Hensikten med stresstestene er å måle selskaperens samlede risiko opp mot bufferkapitalen, såkalt bufferkapitalutnyttelse. Bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent indikerer at solvenskapitalkravet i Solvens II ikke er oppfylt. Ved utgangen av 2011 hadde flere selskaper en bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent i stresstesten, hvorav enkelte vesentlig over. Flere selskaper vil stå overfor betydelige utfordringer knyttet til kapitalkravene i Solvens II.

Skadeforsikring

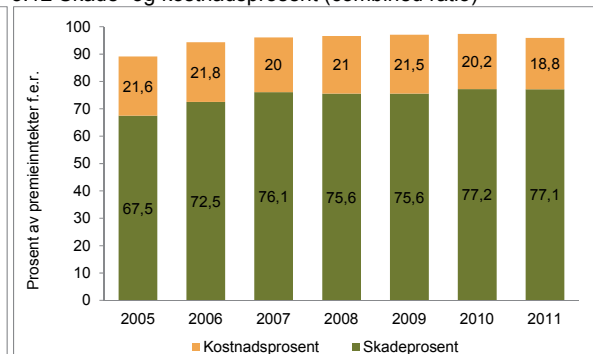
Det norske skadeforsikringsmarkedet er sammensatt. I 2011 sto utenlandske selskaper for en samlet markedsandel på 42 prosent. Blant de norske selskapene har de store aktørene tradisjonelt dekket generell skadeforsikring, mens små aktører i større grad har rettet seg mot spesialområder som for eksempel sjøforsikring. De senere årene har derimot en rekke nye selskaper etablert seg innen generell skadeforsikring. Flere av disse er tilknyttet større konsern eller grupper med etablert virksomhet innenfor andre deler av finanssektoren.

3.11 Resultater i skadeforsikring (uten captives)



* Fratr. allokert investeringsavkastning. Kilde: Finanstilsynet

3.12 Skade- og kostnadsprosent (combined ratio)



Kilde: Finanstilsynet

De norske skadeselskapene (uten captives) hadde i 2011 en økning i resultat fra den underliggende forsikringsdriften sammenliknet med året før, se figur 3.11. Bedringen skyldes i hovedsak reduksjon i kostnadsnivået, se figur 3.12. Selv om skadeselskapene har en lavere aksjeandel enn

livsforsikringsselskapene og pensjonskassene, bidro uroen i finansmarkedene til nær en halvering av finansinntektene. Samlet resultat før skatt for skadeforsikringsselskapene falt derfor til 3,1 mrd. kroner, fra 4,0 mrd. kroner i 2010. De norske skadeforsikringsselskapene har generelt god soliditet og oppfyller kapitalkravene med god margin.

2011 var et år med mange naturskader. Orkaner og flere store flommer medførte naturskadeerstatninger for om lag 1,7 mrd. kroner. Fra og med 1980 er alle brannforsikrede gjenstander også forsikret mot naturskade gjennom en obligatorisk tilleggspremie. Naturskadepremiene som ikke medgår til å dekke årets naturskadeerstatninger, overføres til et eget naturskadefond i det enkelte forsikringsselskap. Samlede naturskadefond var i 2011 på om lag 10 mrd. kroner. Ved enkelthendelser som gir skader utover 600 mill. kroner, slik som stormen Dagmar, dekkes overskytende av reassuranseavtaler.

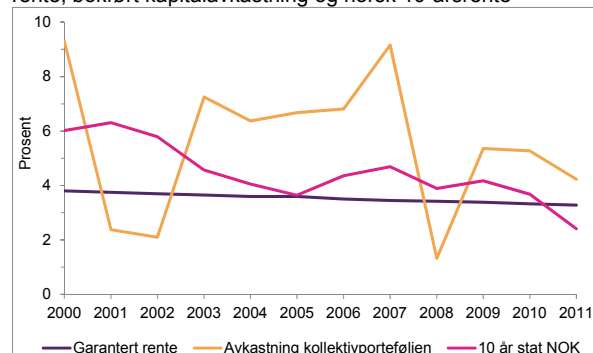
Naturskade på infrastruktur, jord og skog mm. som ikke forsikres gjennom vanlige forsikringsordninger, kan søkes dekket av Statens naturskadefond som finansieres med årlige bevilgninger over statsbudsjettet. Naturskader på ting som ikke har egen eksplisitt forsikring mot brann (bil- og båtskader m.m.), dekkes direkte av forsikringsselskapene.

Utfordringer for livsforsikringsselskapene

Lavt rentenivå og garantert avkastning

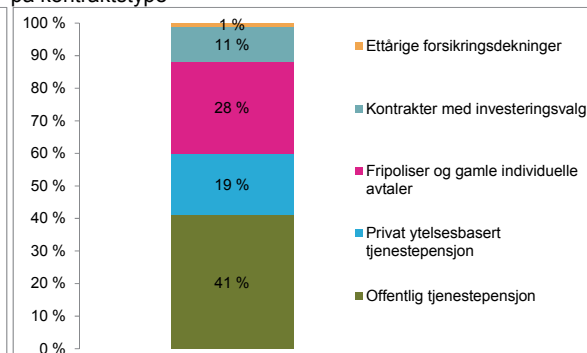
Det kraftige fallet i rentenivået de siste årene representerer en stor utfordring for selskapene. Historisk har den risikofrie renten ligget til dels betydelig over den garanterte renten på forpliktelsene i kollektivporteføljen, se figur 3.13. Meravkastningen i gode år har gitt mulighet til å bygge opp bufferkapital eller å tilføre midler til kunden ut over den garanterte renten. I dag ligger den risikofrie markedsrenten, representert ved statsobligasjonsrenten, lavere enn gjennomsnittlig rentegaranti i selskapene. Eksisterende avkastningsgarantier er fastsatt i en periode med høyere rentenivå, og det blir utfordrende for selskapene å oppfylle disse når renten er lav. Plasseringer i andre aktiva kan gi høyere forventet avkastning, men gir også høyere risiko og dermed behov for mer bufferkapital.

3.13 Utvikling i livsforsikringsselskapenes garanterte rente, bokført kapitalavkastning og norsk 10-årsrente



Kilde: Finanstilsynet

3.14 Livsforsikringsselskapenes forpliktelser fordelt på kontraktstype



Kilde: Finanstilsynet

Forsikringsproduktene påvirkes ulikt av lavt rentenivå

Et varig lavt rentenivå er generelt problematisk for produkter med avkastningsgaranti. Under den norske produktreguleringen vil renterisikoen være ulik for ulike produkter, se fordeling av produkter i figur 3.14. Tidligere fikk selskapene betalt for den risikoen de påtok seg, ved at de fikk en andel av avkastningsoverskuddet. Den norske lovgivingen ble endret i 2008. For fripoliser og for individuelle kontrakter tegnet før 2008, ble overskuddsdeling videreført. For tjenstepensjonsordninger ble etterskuddsvis overskuddsdeling erstattet av en forskuddsvis premie som skal dekke kostnader og risiko, herunder risikoen knyttet til avkastningsgarantien. Premien for avkastningsgarantien, som kan endres årlig, påvirkes av risikoen for at avkastningen blir lavere enn garantert avkastning, som blant annet avhenger av rentenivå og størrelsen på bufferkapitalen.

I offentlig tjenstepensjon vil kundene, dvs. arbeidsgiverne, ikke ha mulighet til å avvikle pensjonsordningen. Selskapene kan dermed foreta en riktig prising av rentegarantien år for år selv med et lavt rentenivå. Risikoen knyttet til lavt rentenivå vil da i stor grad være overført til arbeidsgiverne. For tjenstepensjon i privat sektor vil selskapene også ha mulighet til å prise rentegarantien. Her vil imidlertid kundene ha mulighet til å avvikle ordningen og gå over til innskuddspensjon. Forpliktelsene blir i så fall omdannet til fripoliser, hvor forsikringsselskapet ikke kan fakturere en premie for rentegarantien. Ved omdanning til fripoliser, vil selskapene for disse kontraktene selv bære risikoen knyttet til lavt rentenivå. Det er grunn til å anta at overgangen til fripoliser øker dersom premien for rentegarantien blir stor. Selv om muligheten til prising av rentegarantien reduserer renterisikoen, kan denne risikoen likevel potensielt bli betydelig ved omfattende overgang til fripoliser.

For fripoliser får selskapene betalt for risikoen de påtar seg, gjennom en andel på inntil 20 prosent av avkastningsoverskuddet. Dette har liten verdi i en situasjon med lave renter og liten sannsynlighet for vesentlig avkastningsoverskudd over tid. Et lavrentescenario vil derfor være utfordrende for fripoliseporteføljen. Det samme gjelder porteføljen av gamle individuelle kontrakter tegnet før 2008.

Lavere rentenivå vil øke både livsforsikringsselskaperens kostnader ved ytelsespensjon som følge av kundenes garanterte rente, og kostnadene for ytelsespensjon i arbeidsgivernes regnskaper. I tillegg vil nye regnskapsregler for pensjonsforpliktelser medføre økt volatilitet og høyere kostnader for foretak som til nå har benyttet den såkalte korridormetoden. Denne gir adgang til utsatt regnskapsføring av estimatavvik og kan føre til at en pensjonsforpliktelse i regnskapet er vesentlig forskjellig fra beste estimat på forpliktelsen på balansedagen. Fra 2013 skal beste estimat på verdien av pensjonsforpliktelsene vises på balansen. Begge effekter trekker i retning av en økning i innskuddsbaserte pensjonsordninger på bekostning av ytelsespensjon. Det lave rentenivået gjør at denne utviklingen forventes å vedvare. En overgang fra ytelsespensjon til innskuddspensjon innebærer større valgfrihet i forvaltningen av pensjonsmidlene, men samtidig flyttes risikoen fra forsikringsselskapet til medlemmene i pensjonsordningen.

Oppreservering for økt levealder

Selskaperens forpliktelser strekker seg over en lang tidshorisont. I tillegg til utfordringene knyttet til lavt rentenivå og usikre markeder, er selskapene også sårbare for forsikringsrisikoen som ligger i at de forsikrede lever lenger enn det som har blitt lagt til grunn i beregningen av de forsikringstekniske avsetningene. Som følge av økt levealder i befolkningen, viste det seg for noen år siden at det var

behov for å endre dødelighetsforutsetningene i det forsikringstekniske beregningsgrunnlaget. På denne bakgrunn ble det f.o.m. 2008 innført nye tariffier som hensyntar redusert dødelighet ("langt liv"). De fleste livsforsikringsselskaper foretok i 2007 en betydelig styrking av avsetningene som følge av økt forventet levealder, mens et fåtall selskaper fikk godkjent opptrappingsplaner fordelt over flere år. Selskapene er nå i en tilsvarende prosess knyttet til oppreservering også for individuelle pensjonsavtaler.

Det har vist seg at tendensen til økt levealder har fortsatt etter 2008. FNO har utarbeidet nye dødelighetstabeller som skal danne grunnlag for oppdaterte tariffier. Dette vil medføre behov for ytterligere styrking av de forsikringstekniske avsetningene. Selv forholdsvis beskjedne endringer i levealder vil medføre relativt betydelige krav om ekstra oppreservering. For offentlig tjenestepensjon ble det i 2009 innført levealdersjustering, noe som innebærer at risikoen ved økt levealder er begrenset i de offentlige ordningene. Tilsvarende er ikke innført for øvrige ordninger. Det nye solvensregelverket, Solvens II, forventes også å påvirke krav til selskapenes solvenskapital ved redusert dødelighet.

Flere selskaper har i 2011 foretatt oppreservering for langt liv, men det vil sannsynligvis være behov for betydelig større avsetninger gitt forventede nye tariffier. På grunn av usikkerhet om hvordan dødeligheten vil utvikle seg framover, har Statistisk sentralbyrå vurdert flere ulike scenarier. Gitt dagens forsikringsbestand og avhengig av hvilket scenario man velger å ta utgangspunkt i, anslås oppreserveringsbehovet for kollektiv pensjonsforsikring å ligge mellom 20 mrd. kroner og 40 mrd. kroner for livsforsikringsselskaper og pensjonskasser totalt. Det er ønskelig at selskapene starter oppreservering allerede fra 2011, men det vil være åpning for å få godkjent opptrappingsplaner som innebærer at oppreserveringen kan foretas over flere år.

Solvens II tydeliggjør utfordringene med langvarig lavt rentenivå

Etter gjeldende regelverk påvirkes ikke verdien av forpliktelsene eller kapitalkravet av utsiktene til framtidig avkastning. Under det framtidige soliditetsregelverket, Solvens II, skal forpliktelsene imidlertid vurderes til virkelig verdi, og dermed reflektere risikoen for ikke å oppfylle rentegarantien over hele forpliktelsens løpetid. Solvens II vil derfor i større grad enn gjeldende regelverk synliggjøre renterisikoen knyttet til produkter med avkastningsgaranti, og kapitalkravet forventes å stige betraktelig sammenliknet med dagens krav. I dagens rentemarked med svært lave lange renter og med utsikter til vedvarende lavt rentenivå, står livsforsikringsselskapene overfor store utfordringer. Særlig gjelder dette for selskaper med en høy andel fripoliser i porteføljen. Disse kontraktene er fullt innbetalt og har en relativt høy gjennomsnittlig garantert rente. For fripolisene kan et lavere rentenivå, og dermed økt verdi på forpliktelsene, ikke kompenseres gjennom økte rentegarantipremier. De fleste livsforsikringsselskapene vil måtte redusere risikoen betydelig og/eller hente inn ny kapital for å tilfredsstille solvenskravene i Solvens II.

Den siste konsekvensberegningen for Solvens II ble gjennomført i 2010, basert på data per utgangen av 2009. Beregningen viste en betydelig skjerping av kapitalkravene for livsforsikringsselskapene i forhold til dagens regelverk. Utviklingen i finansmarkedene i 2010 og 2011 innebærer at situasjonen er blitt mer utfordrende siden beregningsstudien ble gjennomført. Det er fortsatt noe usikkerhet om den endelige kalibreringen av Solvens II og eventuelle overgangsordninger. Til tross for mulige endringer i

Solvens II-regelverket og mulighet for mer stabile forhold i finansmarkedene, synes det likevel klart at et nytt regelverk vil gi vesentlig høyere kapitalkrav enn gjeldende regelverk.

Forslag til regelendringer som kan lette overgangen til Solvens II

Offentlig tjenestepensjon, som fra selskapenes ståsted er forbundet med minst avkastningsrisiko, utgjør den største andelen av forpliktelsene. Om lag 2/3 av disse pensjonsordningene ligger imidlertid i KLP. Private ytelsesordninger er forbundet med høyere avkastningsrisiko, blant annet fordi de kan bli omgjort til fripoliser i framtiden som følge av jobbskifte eller omdanning fra ytelses- til innskuddsordninger. I den nylig framlagte NOU 2012:3 fra Banklovkommisjonen er det foreslått at kunden på frivillig basis kan velge å gjøre om alderspensjonsdelen av fripolisen til pensjonssparing med investeringsvalg. Forslaget innebærer at fripoliseinnehavere som ønsker det, kan få mulighet til en alternativ plassering av midlene med eventuelt høyere antatt avkastning, mot at de overtar avkastningsrisikoen.

Finanstilsynet foreslo i brev til Finansdepartementet 8. mars 2011 at dagens kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger slås sammen til et nytt bufferfond, som er mer fleksibelt med hensyn til å dekke tap. Dette gir, i tillegg til et enklere regelverk for kunder og selskaper, en bedre mulighet for risikoutjevning over tid. Dermed bedres muligheten for en langsiktig forvaltning av kundenes midler som bedre er tilpasset langsiktigheten av forpliktelsene, og som kan gi grunnlag for høyere forventet avkastning over tid. I en situasjon hvor rentenivået ligger betydelig over den garanterte renten, vil sannsynligheten for at avkastningen blir vesentlig lavere enn den garanterte renten være begrenset. I dagens lavrentescenario er det imidlertid betydelig risiko for at avkastningen i dårlige år blir lavere enn den garanterte avkastningen. Behovet for buffere som bidrar til risikoutjevning over tid kan derfor sies å være større enn tidligere.

Finansdepartementet har også bedt Banklovkommisjonen vurdere eventuelle nye pensjonsprodukter hvor renterisikoen og risikoen for økt levealder fordeles mellom kunden og pensjonsleverandøren på en mer balansert måte enn hva som er tilfellet for gjeldende ytelses- og innskuddsordninger. I den sammenheng skal også overgangsregler fra dagens ytelsesordninger til nye pensjonsprodukter vurderes.

Dagens lavrentescenario representerer utfordringer som det ikke finnes noen rask og enkel løsning på, verken i Norge eller andre land. Selv om eksisterende kundebuffere vil kunne økes noe fram til Solvens II trer i kraft, vil det sannsynligvis være behov for å styrke kapitalen i livsforsikringsselskapene. Endring i rammebetingelsene som bedrer selskapenes muligheter til å håndtere avkastningsrisiko, vil gjøre det lettere å øke egenkapitalen. Dette vil også komme kundene til gode i form av antatt høyere langsiktig avkastning på pensjonsmidlene.

Tema I: Husholdningenes finansielle stilling

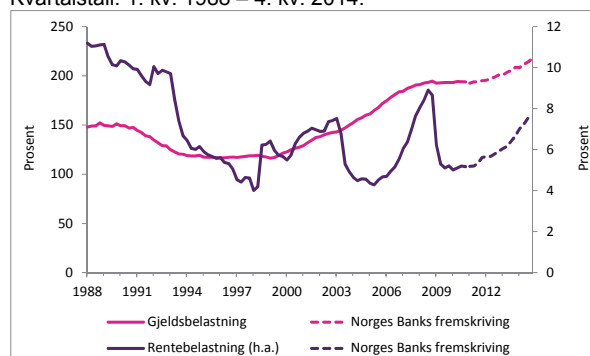
Norske husholdninger har samlet sett dobbelt så høy gjeld som inntekt. Andelen med høyest gjeldsbelastning har økt de siste årene, og omfatter særlig yngre husholdninger med lavere inntekt. Gjeldsutviklingen følger i stor grad boligprisene, der prognosene peker mot fortsatt oppgang. En økning i kredittveksten som overstiger husholdningenes inntektsvekst trekker i retning av at gjeldsbelastningen øker ytterligere framover. Rentebelastningen er foreløpig lav, men økonomien til gjeldsutsatte grupper er følsom for renteøkninger. Husholdningenes sparing har økt de siste årene og formuen er stor. Imidlertid er finansformuen meget skjevt fordelt, og hoveddelen består dessuten av framtidige pensjonsfordringer. Det meste av husholdningenes samlede formue er i bolig. Erfaring har vist at svak kredittpraksis for utlån til bolig har betydning for finansiell stabilitet, særlig gjennom de indirekte virkningene som oppstår når boligmarkedene faller kraftig og husholdningene må konsolidere sin finansielle stilling. Undersøkelser av bankenes lån til bolig har vist høye belåningsgrader og utstrakt bruk av avdragsfrihet. Finanstilsynet har derfor innført retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål. I tillegg til lån med pant i fast eiendom har husholdningene andre nedbetalingslån og usikrede forbrukslån. Samlet sett utgjør imidlertid disse lånene en svært liten del av husholdningenes gjeld.

Husholdningenes gjelds- og rentebelastning

Husholdningenes kredittvekst var fra midten av 1990-tallet meget høy, men i kjølvannet av den internasjonale finanskrisen i 2008 ble den nær halvert. Krisen førte imidlertid kun til et kortvarig tilbakeslag i norsk økonomi, og gjeldsveksten tok seg raskt opp igjen. I januar 2012 var årsveksten 7,2 prosent. Se kapittel 1 for omtale av kredittmarkedet. Siden kredittveksten har vært høyere enn inntektsveksten i mesteparten av perioden, har husholdningenes gjeldsbelastning (gjeld / disponibel inntekt) nådd et historisk høyt nivå. Prognosene peker mot at den vil stige ytterligere, se figur I.1.

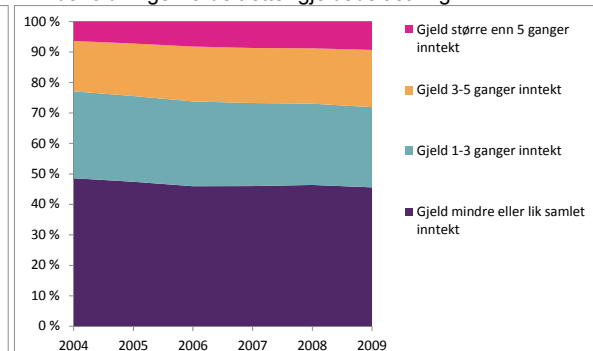
Stadig flere husholdninger har fått en så høy gjeldsbelastning at de er blitt sårbare ved økte renter eller bortfall av inntekt. Fra 2004 til 2009 har antall husholdninger med en samlet gjeld som er høyere enn tre ganger inntekten økt betydelig, se figur I.2. I 2009 hadde denne gruppen om lag 39 prosent av husholdningenes samlede gjeld. Gitt utviklingen i gjeld og boligpriser er det grunn til å anta at denne andelen ikke har falt de siste to årene.

I.1 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning*
 Kvartalstall. 1. kv. 1988 – 4. kv. 2014.



* Framskrivinger for 1. kvartal 2011 til 4. kvartal 2014
 Kilde: Norges Bank

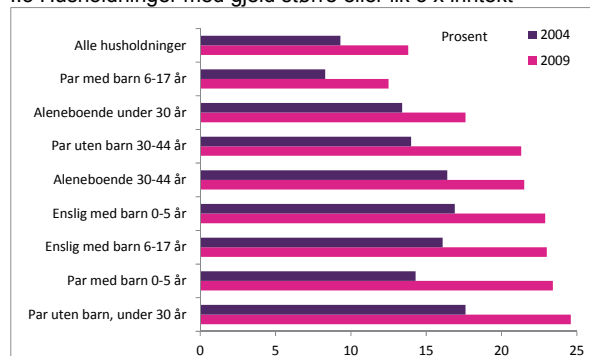
I.2 Husholdninger fordelt etter gjeldsbelastning**



**Husholdninger uten gjeld er ekskludert fra totalen
 Kilde: Statistisk sentralbyrå

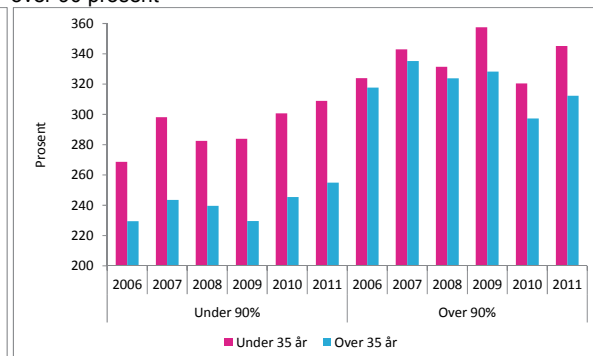
Gjeldsbelastningen er høyest blant den yngre delen av befolkningen, se figur I.3. Dette skyldes både låneadferd og inntektsnivå. Unge voksne tar opp stor gjeld til første gangs boligkjøp samtidig som arbeidsinntekten er lavest i begynnelsen av den yrkesaktive perioden. Selv om det i perioden har vært en markert oppgang i gjeldsbelastningen i alle aldersgrupper, viser inntektsstatistikken at økningen har vært sterkest blant yngre par, par med små barn og aleneforsørgere. Mens under 10 prosent av husholdningene i disse gruppene hadde gjeld større enn tre ganger inntekt i 2000, var andelen økt til 23 prosent i 2009. Dette er en urovekkende utvikling.

I.3 Husholdninger med gjeld større eller lik 3 x inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

I.4 Låntakeres gjeldsgrad. Belåningsgrad under og over 90 prosent



Kilde: Finanstilsynet

Ved utgangen av 2011 var 85 prosent av husholdningenes samlede utestående gjeld til kredittinstitusjonene på rundt 2 000 mrd. kroner knyttet til boligkredittprodukter (rammelån) og nedbetalingslån med pant i bolig. Om lag 12 prosent er andre nedbetalingslån. Disse lånene er ikke gitt med pant i bolig, men kan gis med pant i fritidseiendom, bil eller båt, i tillegg til å omfatte leiefinansiering, hovedsakelig av biler.

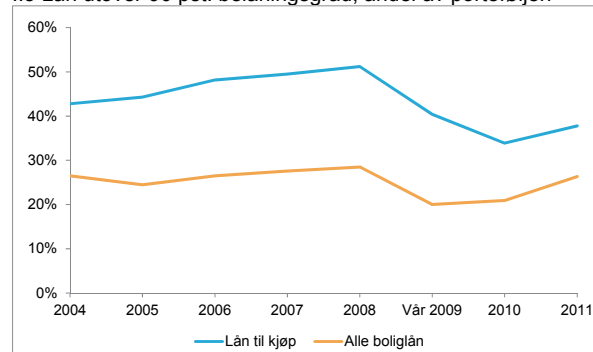
Finanstilsynet har siden 1994 foretatt årlige undersøkelser av et utvalg nye lån med pant i bolig for å kartlegge bankenes kredittpraksis. Resultatene fra boliglånsundersøkelsen viser også at gjeldsgraden (gjeld / brutto inntekt) er høyest blant unge voksne, se figur I.4. Både det høye nivået på

husholdningenes gjeldsbelastning og skjeve fordeling mellom gruppene tilsier at risikoen på husholdningssegmentet har økt de senere årene.

Boliglånsundersøkelsen har det siste tiåret avdekket strukturelle endringer i husholdningenes nye boliglån i form av økte belåningsgrader (lån / boligens markedsverdi), lengre løpetid og mer bruk av avdragsfrihet. Samtidig har det blitt introdusert nye låneprodukter som lar boligeierne hente ut formuesgevinster fra boligmarkedet.

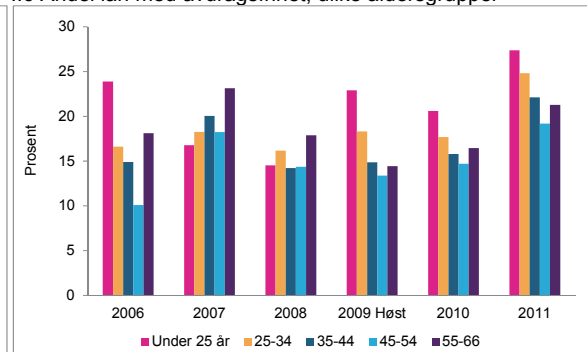
Den siste undersøkelsen foretatt høsten 2011, viste at drøyt 26 prosent av den rapporterte porteføljen i boliglånsundersøkelsen, der også lån til refinansiering inngår, hadde en belåningsgrad høyere enn 90 prosent, se figur I.5. Dette var en økning på i overkant av 5 prosentpoeng fra undersøkelsen høsten 2010. For lån hvor formålet var kjøp av bolig, var 38 prosent av porteføljen over 90 prosent, en økning på 4 prosentpoeng sammenlignet med resultatene fra høsten 2010.

I.5 Lån utover 90 pst. belåningsgrad, andel av porteføljen



Kilde: Finanstilsynet

I.6 Andel lån med avdragsfrihet, ulike aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

Også bruken av avdragsfrie lån fortsetter å øke, se figur I.6. Høsten 2011 var nær hvert fjerde boliglån gitt med avdragsfrihet, det høyeste registrerte nivået i boliglånsundersøkelsens historie. Gjennomsnittlig lengde på den avdragsfrie perioden økte også, til i overkant av fire år. Det var gruppene med de yngste låntakerne som hadde høyest andel lån med avdragsfrihet.

Rentebelastningen er lav, men stigende, se figur I.1. Renten har vært lav lenge, noe som har gitt husholdningene god gjeldsbetjeningsevne. På sikt må husholdningene påregne høyere rentebelastning. Ifølge Norges Banks prognoser basert på forutsetninger fra oktober 2011 vil rentebelastningen øke framover, men trolig ikke komme opp på det samme nivået som høsten 2008. I beregningene er det lagt til grunn noe økning både i rentene og husholdningenes gjeldsopptak. Skulle imidlertid bankenes høye innlånskostnader vedvare eller øke ytterligere, og bankene justerer opp rentebetingelsene overfor sine kunder, kan dette medføre at rentebelastningen øker mer enn skissert. Samtidig blir husholdningenes økonomi mer følsom for endringer i renten når gjeldsbelastningen er høy.

Gjeldsutsatte husholdninger kan sikre seg en mer stabil utvikling i sine renteutgifter ved å velge boliglån med fast rente. Rentebindingsandelen på boliglån er imidlertid meget lav, samtidig som svært få husholdninger har en rentebinding på over fem år.

Sensitivitetsanalyse av husholdningenes rentebelastning

Statistisk sentralbyrå har på oppdrag fra Finanstilsynet siden høsten 2003 benyttet en modell for å framskrive husholdningenes gjelds- og rentebelastning. I modellens datagrunnlag inngår om lag 10 prosent av husholdningene (drøyt 200 000). Modellen tar utgangspunkt i beholdningstall for blant annet husholdningenes gjeld, rentebetaling og formue fra inntektsstatistikken for husholdninger for 2009. Framskrivningen er basert på historiske tall per 3. kvartal 2011 der disse er tilgjengelige, mens prognosene for lønnsvekst og utviklingen i bankenes utlånsrente er hentet fra “Økonomiske analyser: Konjunkturtendensene” september 2011. Skatteopplegget i modellen er gjeldende 2012-regler, og dette er som teknisk forutsetning videreført for 2013. Analysen er i utgangspunktet ikke ment å gi prognoser for husholdningenes rentebelastning, men er en sensitivitetsanalyse av husholdningenes økonomiske sårbarhet ved rentøkninger.

Statistisk sentralbyrå har siden september nedjustert sine prognoser for norsk økonomi, men venter fortsatt moderat vekst fram mot 2013. Samtidig har det vært en kraftig stigning i boligprisene i 2011. Ifølge prognosene som Statistisk sentralbyrå publiserte i februar 2012, vil boligprisene øke med rundt 5,5 prosent både i 2012 og 2013. Analyser har vist at kredittveksten til husholdningene følger veksten i boligprisene med et visst etterslep. I beregningene er det derfor lagt til grunn at husholdningenes samlede kredittvekst vil bli liggende rundt dagens nivå på 7 prosent i 2012 og avta til 6,7 prosent i 2013. Den renten husholdningene betalte på lånene sine, er ved hjelp av likningsdata som inngår i modellen, beregnet til 4,5 prosent i 2009. I beregningsperioden er renten antatt å følge samme utvikling som i Statistisk sentralbyrås prognoser. Dette innebærer at renten brukt i modellen avtar til 4,1 prosent i 2010 for deretter å øke gradvis til 4,7 prosent i 2013, se tabell I.1.

Tabell I.1 Antall husholdninger og andel av total gjeld fordelt etter rentebelastning

	2009, rente 4,5 prosent		2011, rente 4,4 prosent		2013, rente 4,7 prosent		2013, stresstest: rente 6,7 prosent	
Rentebelastning (prosent av disponibel inntekt)	Antall (tusen)	Andel av total gjeld (prosent)	Antall (tusen)	Andel av total gjeld (prosent)	Antall (tusen)	Andel av total gjeld (prosent)	Antall (tusen)	Andel av total gjeld (prosent)
0,1 – 19,9 %	1 579	73	1 605	75	1 608	70	1 374	49
20 – 30 %	122	15	114	14	148	17	275	26
Over 30 %	59	10	55	9	71	11	179	24

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Mens husholdningene samlet sett er i en gunstig finansiell stilling, er enkelte grupper vesentlig mer utsatt for renteendringer enn andre. Husholdningene er inndelt i tre hovedgrupper etter rentebelastning (renteutgifter / disponibel inntekt). Med utgangspunkt i gjelds-, inntekts- og formuesfordelingen i 2009 er det ved hjelp av modellen framskrevet hvor mange husholdninger som er innenfor hver av de tre gruppene i 2011 og 2013, samt gruppenes andel av total gjeld, se tabell I.1. I framskrivningene er anslaget for den samlede kredittveksten lagt til grunn for alle gruppene. Det er også foretatt en stresstest der renten er antatt å øke med 2 prosentpoeng ved utgangen av 2013.

I kjølvannet av finanskrisen ble styringsrenten senket kraftig. Etter å ha blitt hevet igjen fra oktober 2009, ble renten på nytt senket, til 1,75 prosent i desember 2011. Utlånsrenten til husholdningene var også på et lavt nivå. Dette reflekteres i beregningene, som viser at i 2011 var det bare nær 170 000

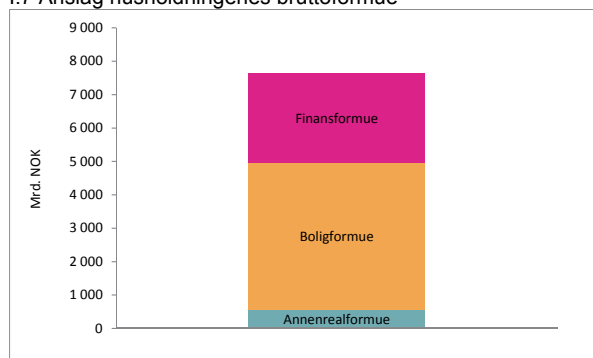
husholdninger som hadde rentebelastning over 20 prosent, mens tilsvarende tall for 2008, da renten var 6,7 prosent, var 400 000. Som følge av nedgangskonjunkturen i de store industrilandene, er det ventet at styringsrentene internasjonalt og i Norge vil holdes lave i beregningsperioden. I framskrivingene er det derfor lagt til grunn at husholdningenes lånerente kun øker svakt de neste to årene, se tabell I.1. Siden gjelden fortsetter å stige mer enn inntektene, blir det likevel en klar oppgang i antall personer med rentebelastning over 20 prosent i 2013.

Bankene har den siste tiden betalt mer for markedsfinansieringen samtidig som det i lengre tid har vært press på utlånsmarginen på boliglån. Det kan derfor ikke utelukkes at bankenes utlånsrente relativt til styringsrenten vil øke framover. Dersom renten øker, vil det gi betydelige utslag for de mest utsatte husholdningsgruppene. Det er derfor foretatt en stresstest der renten ved utgangen av 2013 er antatt å ligge på 6,7 prosent, tilsvarende renten i 2008. Beregningene viser at da vil antall husholdninger med høy rentebelastning mer enn dobles, og 454 000 husholdninger vil få en rentebelastning over 20 prosent. Rundt 40 prosent av disse husholdningene vil ha en rentebelastning over 30 prosent. Disse to gruppene vil innestå for halvparten av den samlede gjelden til husholdningene. I beregningene inngår også tall for husholdningenes formue, som viser at gruppene med høyest gjeldsbelastning har minst finansformue.

Husholdningenes sparing

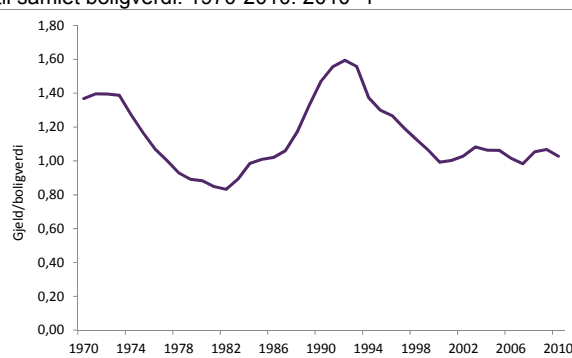
Dersom husholdningene skulle bli utsatt for et økonomisk tilbakeslag, som for eksempel en kraftig renteøkning eller bortfall av inntekt, vil formuen spille en viktig rolle som støtpute. Ikke bare størrelsen, men også sammensetningen av husholdningenes formue er av betydning. Bruttoformuen består av både real- og finansaktiva, og den påvirkes blant annet av husholdningenes sparing gjennom deres finans- og realinvesteringer.

I.7 Anslag husholdningenes bruttoformue



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.8 Husholdningenes bruttogjeld i forhold til samlet boligverdi. 1970-2010. 2010=1



Kilder: Jansen (2011), Samfunnsspeilet 5-6/ 2011, Statistisk sentralbyrå

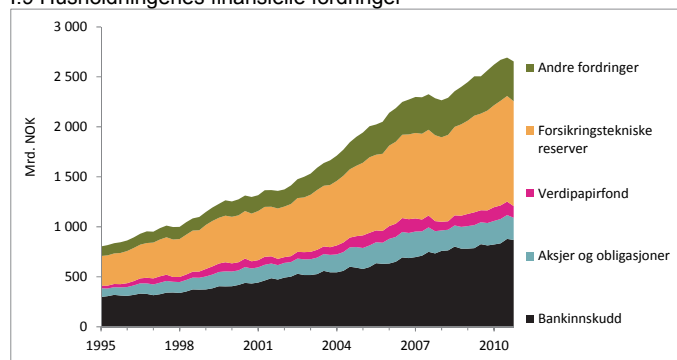
Husholdningenes realinvesteringer er hovedsakelig i bolig- og fritidseiendom og utgjør om lag 90 prosent av husholdningenes realkapital. Å anslå markedsverdien på samlet boligformue er vanskelig fordi det er stor forskjell mellom likningsverdi og markedsverdi. Statistisk sentralbyrå anslø i 2009 samlet boligformue til 3 567 mrd. kroner. Dersom markedsverdien framskrives med Statistisk

sentralbyrås investerings- og prisstatistikk for boligmarkedet, kan husholdningenes bruttoformue anslås som vist i figur I.7. Om lag 65 prosent av bruttoformuen er bundet opp i realaktiva som i mindre grad kan fungere som en økonomisk buffer ved behov.

Husholdningenes boligkapital fungerer samtidig som sikkerhet for deres gjeld. Beregninger viser at forholdet mellom husholdningssektorens bruttogjeld og boligverdi har vært relativt stabilt siden årtusenskiftet, slik at verdistigningen på boligkapitalen er blitt oppveid av gjeldsøkningen i perioden, se figur I.8. Selv om høyere boligpriser ikke nødvendigvis øker husholdningenes samlede netto formue, vil vekst i boligprisene påvirke fordelingen av formue mellom grupper.

Finansielle fordringer er viktig for husholdningenes evne til å håndtere en høyere rente eller bortfall av inntekt. En stor andel av formuen er imidlertid i form av lite likvide pensjonsfordringer, se figur I.9. Ulike typer livs- og pensjonsforsikringer utgjorde om lag 37 prosent av deres totale fordringer ved utgangen av tredje kvartal 2011. Bankinnskudd utgjorde samtidig rundt en tredjedel av fordringene.

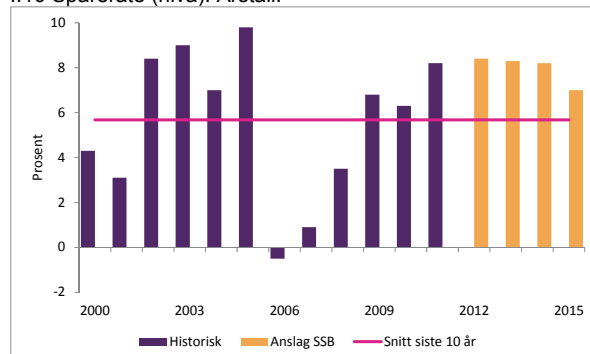
I.9 Husholdningenes finansielle fordringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Finansielle sektorregnskaper

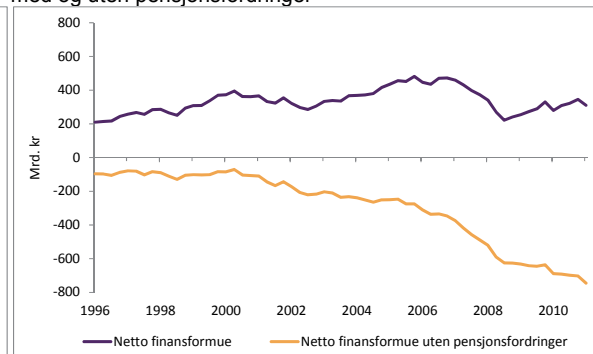
Husholdningenes direkte eksponering mot verdipapirmarkedet er lav, se figur I.9. Samlet sett utgjør aksjer, obligasjoner og andeler i verdipapirfond i underkant av 13 prosent av de finansielle fordringene. Dette innebærer at husholdningene bare i mindre grad er eksponert mot svingninger i verdipapirmarkedene.

I.10 Sparerate (nivå). Årstall.



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Økonomiske analyser 1/2012

I.11 Husholdningenes netto finansformue med og uten pensjonsfordringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Etter den internasjonale finanskrisen i 2008 har husholdningenes sparerate (samlet sparing / disponibel inntekt) vært høy, som vist i figur I.10. Likevel har deres netto finansformue (finansielle fordringer fratrukket gjeld) bare økt svakt, noe som gjenspeiler at husholdningene i vesentlig grad sparer i bolig. En stor del av husholdningenes finansielle formue utgjøres av ulike pensjonsordninger som er bundet opp i langsiktige avtaler. Ser en bort fra disse pensjonsfordringene, har husholdningenes netto finansfordringer falt kraftig de siste ti årene, se figur I.11. Utviklingen må ses i lys av flere faktorer. Et større antall aleneboende gjør at flere låner for å kjøpe bolig, og økte boligpriser bidrar til høyere lån. Det har også vært mer bruk av avdragsfrie lån. Andre låneprodukter, som rammekreditter der husholdningene kan bruke av sin boligformue, har også bidratt til større gjeld. Gunstig boligbeskatning og høy avkastning på lånefinansierte boliginvesteringer siden begynnelsen av 1990-tallet gir samtidig husholdningene insentiver til å investere i bolig framfor finansielle aktiva i alle livets faser.

Forbrukslån og inkassoutvikling

En betydelig del av lån til forbruksfinansiering gis trolig som lån med pant i bolig. I tillegg yter både banker og finansieringsselskaper forbrukslån som i stor grad gis uten sikkerhet. Finanstilsynet har siden 2005 kartlagt virksomheten til et utvalg selskaper som driver med forbruksfinansiering. Utvalget omfatter 20 selskaper (9 finansieringsselskaper og 11 banker). Både norske selskaper og utenlandske filialer inngår. Forbrukslån omfatter både kortbaserte utlån og andre forbrukslån uten sikkerhet. Selskapene tilbyr ulike produkter, blant annet kredittkort med varierende kredittrammer, samt lån uten sikkerhet i størrelsesorden 10 000 til 400 000 kroner. Den effektive renten på disse lånene er gjennomgående høy og vil variere mye avhengig av lånebeløp og nedbetalingstid. Selskapene har strenge kredittvurderinger knyttet til disse lånene, og avslår 40-90 prosent av søknadene.

Omfanget av forbrukslån er forholdsvis lite i Norge og utgjorde i overkant av 2 prosent av husholdningenes samlede lån ved utgangen av 2011. Veksten i forbrukslån var høy i årene fram mot finanskrisen i 2008, men falt betydelig i 2009, som vist i tabell I.2. Fra 2009 har veksten igjen tiltatt, men var fortsatt lav ved utgangen av 2011, og lavere enn bankenes og finansieringsselskaperenes samlede utlånsvekst til husholdningene.

Tabell I.2 Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Forbrukslån (mill. kr)	26 276	31 057	36 925	43 352	43 936	48 913	51 417
Vekst % (12 mnd.)	15,1	18,2	18,9	17,4	1,4	3,0	5,1
Bokførte tap (mill. kr)	382	253	339	953	1 371	1 311	795
Tap i % av forbrukslån (annualisert)	1,5	0,8	0,9	2,2	3,1	2,7	1,5
Nettorente i % av GFK (annualisert)	11,6	11,2	9,8	8,8	11,8	12,0	11,5
Resultat ord. drift i % av GFK (annualisert)	7,6	7,6	5,5	3,3	5,4	5,7	6,2
Brutto mislighold, 90 dg, i % av forbrukslån	5,5	4,9	5,0	6,5	6,1	5,9	5,4
Brutto mislighold, 30 dg, i % av forbrukslån						10,0	8,8

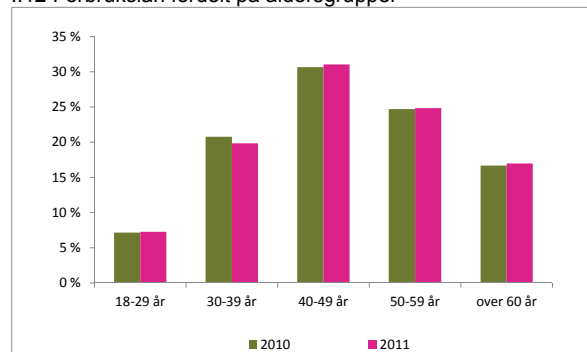
Kilde: Finanstilsynet

Det var en klar økning i misligholdte lån og tap på utlån i 2008 og 2009. I 2010 og 2011 har det igjen vært nedgang. Nivået på bokførte tap og misligholdte lån utgjorde hhv. 1,5 prosent og 8,8 prosent av utlånsporteføljen i 2011, som er betydelig høyere enn for banker og finansieringsselskaper generelt. Netto renteinntekter ligger høyt i forhold til forvaltningskapitalen, og dette indikerer at selskapene tar seg betalt for risikoen knyttet til forbrukslån.

Det er innhentet tilleggsopplysninger for de 8 største selskapene i utvalget, som samlet har en markedsandel på omlag 80 prosent. Figur I.12 viser at forbrukslån i liten grad er gitt til yngre låntakere. Ved utgangen av 2011 utgjorde forbrukslån til låntakere under 30 år kun 7 prosent av porteføljen, omtrent samme andel som ett år tidligere. Det er låntakere i aldersgruppen 40-49 år som har den størst andelen av forbrukslånene, og andelen har økt noe sammenlignet med ett år tilbake.

Det er høyest mislighold blant låntakere under 30 år, og misligholdet avtar med økende alder. For alle aldersgrupper er misligholdet redusert sammenlignet med utgangen av 2010, se figur I.13.

I.12 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

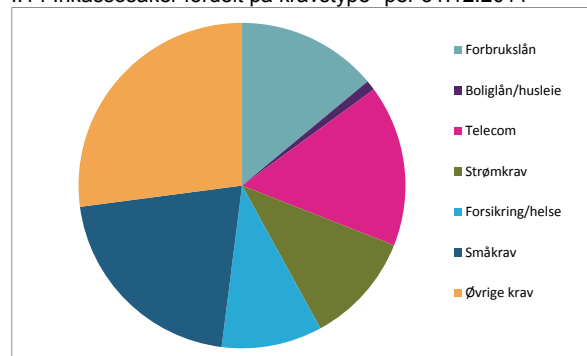
I.13 Mislighold (30 dager) i prosent av forbrukslån



Kilde: Finanstilsynet

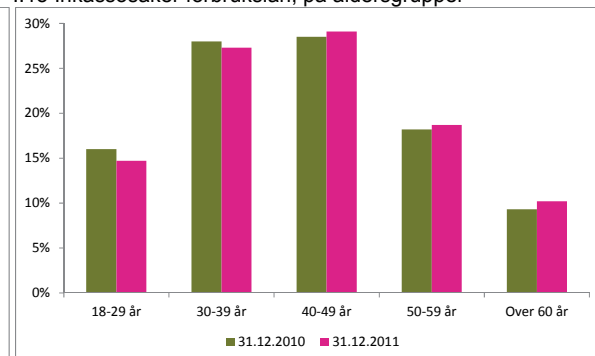
Finanstilsynet gjorde i januar 2012 en undersøkelse blant seks av de største inkassoforetakene for å få en bedre oversikt over hvilke kravstyper og aldersgrupper inkassosakene er fordelt på. Foretakene i undersøkelsen hadde per 30. juni 2011 til sammen en markedsandel på 59 prosent målt etter antall inkassosaker under arbeid, mens markedsandelen for foretakene samlet sett var 70 prosent målt etter hovedstol (opprinnelig gjeld) til inndrivelse.

I.14 Inkassosaker fordelt på kravstype* per 31.12.2011



*Telecom: Mobil- og fasttelefon, bredbånd og tv-abonnement
 Småkrav: Bomavgifter, parkeringsbøter, postordre- og Internettssalg. Kilde: Finanstilsynet

I.15 Inkassosaker forbrukslån, på aldersgrupper



Kilde: Finanstilsynet

Av inkassosaker under arbeid var kun 14 prosent av sakene knyttet til forbrukslån ved utgangen av 2011, mot 13 prosent i 2010, se figur I.14. Når det gjelder boliglån, var det kun en marginal andel som var gått til inkasso. Ulike små krav utgjorde hoveddelen av inkassosakene, for eksempel parkeringsbøter og postordresalg.

Aldersgruppene 30-39 år og 40-49 år har den største andelen av inkassosakene knyttet til forbrukslån. For de yngste utgjorde inkassosaker knyttet til forbrukslån kun 14 prosent av totalen. Det har vært en svak reduksjon i andelen inkassosaker for de yngre låntakerne sammenlignet med utgangen av 2010, mens det har vært noe økning for de eldre, se figur I.15.

Generelt har det vært en sterk økning i antall inkassosaker de siste årene. Det er flere årsaker til dette. Innskjærpede rutiner i bedrifter gjør at ubetalte krav raskere sendes til inkasso, og ofte uten forutgående puring ettersom det ikke er lovpålagt å sende dette. I tillegg utkontrakterer bedrifter innkreivingsarbeidet i mye større grad enn tidligere. En slik endring medfører at misligholdte forpliktelser nå blir rapportert til Finanstilsynet som en del av inkassoforetakenes rapporteringsplikt, mens bedrifters misligholdte forpliktelser tidligere var til inndrivelse hos bedriften selv (egeninkasso), som ikke er underlagt tilsyn og rapportering til Finanstilsynet. Den registrerte økningen i antall innkomne inkassosaker hos inkassoforetak viser således ikke nødvendigvis faktisk økning i misligholdte forpliktelser samlet sett.

Selv om inkassoforetakene mottar flere inkassosaker, viser rapportering til Finanstilsynet også en sterk økning i antall avsluttede inkassosaker. Det er videre slik at betaling i mange inkassosaker skjer på et tidlig stadium i inndrivingsprosessen. Eksempelvis ble 28 prosent av oversendte saker til inkassoforetak avsluttet før utsendelse av betalingsoppfordring i løpet av første halvår 2009, mens for tilsvarende tall i løpet av første halvår 2011 hadde andelen steget til 34 prosent. At en så betydelig andel av saker (985 000 saker i første halvår 2011) blir avsluttet på et tidlig stadium i inndrivelsesprosessen, kan indikere at betalingsmisligholdet for en stor gruppe skyldnere ikke har grunnlag i alvorlige betalingsproblemer.

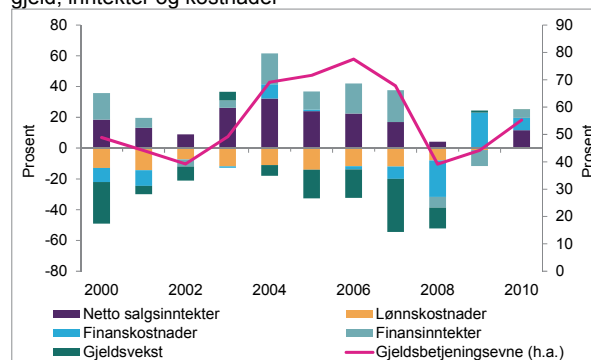
Tema II: Bankenes risiko mot foretakssektoren

Risiko i foretakene

Foretakenes gjeldsbetjeningsevne (resultat i prosent av bank- og obligasjonsgjeld) er styrket de siste årene som følge av økte salgsinntekter, lavere finanskostnader og redusert gjeldsvekst, se figur II.1. Det har vært en bedring innenfor de fleste næringer. Omsetningen har ikke økt like mye som i årene etter konjunkturbunnen i 2002, noe som reflekterer at konsumutviklingen og gjeninnhenting i kjølvannet av den internasjonale finanskrisen har vært svakere. Økte risikopåslag i bankenes utlånsrenter, i kombinasjon med noe tiltakende gjeldsvekst, vil isolert sett redusere foretakenes gjeldsbetjeningsevne i tiden framover. Statistisk sentralbyrå har i sine prognoser lag til grunn moderate vekstutsikter for norsk økonomi, noe som trolig vil dempe bidraget fra netto salgsinntekter framover.

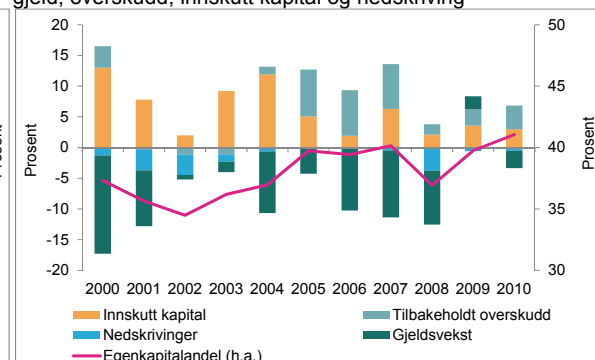
Utviklingen i egenkapitalandelen i norske fastlandsbedrifter tyder på at soliditeten i norske foretak samlet sett er god, se figur II.2. Ny egenkapital har bidratt til at egenkapitalandelen har økt de siste årene, men økningen har vært mindre enn det som var tilfelle i årene etter 2002.

II.1 Gjeldsbetjeningsevne. Nivå og bidrag til endring fra gjeld, inntekter og kostnader



Kilde: Finanstilsynet

II.2 Egenkapitalandel. Nivå og bidrag til endring fra gjeld, overskudd, innskutt kapital og nedskrivning



Kilde: Finanstilsynet

Finanstilsynet har de siste årene risikoklassifisert bedriftsmarkedsporføljen til de 18 største bankene i Norge. Ved hjelp av foretaksmodellen SEBRA, se egen omtale, blir bankenes lån fordelt på risikoklasser. Om lag 70 prosent av bankenes bedriftsmarkedsporfølje inngår i risikoklassifiseringen. Andelen som ikke lar seg risikoklassifisere, består hovedsakelig av utenlandske foretak der skipsfartsselskaper utgjør hoveddelen, se avsnittet Bankenes eksponeringer mot næringsseidendom og skipsfart. Modellen er utviklet for å anslå kredittrisikoen på et enkelt lån, og det beregnes misligholdssannsynligheter (probability of default – PD). Misligholdssannsynlighet er definert som

sannsynligheten for at et foretak vil komme i mislighold i løpet av det neste året, og er et mål for å vurdere kredittkvaliteten i utlånsporteføljen.

Tabell II.1 Bedriftsmarkedsporteføljen fordelt på risikokategoriene lav, middels og høy risiko per 31.12.2011 som prosentvis andel og utvikling i misligholdssannsynlighet (PD)

Næring	Lav risiko PD under 0,75 %	Medium risiko PD mellom 0,75 % - 3,0 %	Høy risiko PD over 3,0 %	Misligholdssannsynlighet (PD)		
				31.12.2011	31.12.2010	Endring
Primærnæringen	62	33	5	1,4	1,6	-0,2
Olje- og gassutvinning	55	39	6	1,6	2,7	-1,0
Industri	83	12	5	1,1	1,1	-0,0
Kraft mv.	74	25	0	0,7	0,6	0,1
Bygg og anlegg	79	17	4	1,2	1,2	0,0
Varehandel	74	22	4	1,3	1,5	-0,2
Transport og lagring	79	19	2	0,9	1,2	-0,3
Overnatting og servering	22	59	19	4,2	4,2	-0,1
Informasjon og kommunikasjon	42	56	2	1,4	1,5	-0,1
Omsetning og drift av fast eiendom	71	24	5	1,0	1,2	-0,2
Tjenesteytende næringer	66	30	4	1,5	2,2	-0,7
Totalt - alle næringer	72	24	4	1,1	1,3	-0,2

Eksposering per 31.12.2011 er risikovektet med misligholdssannsynlighet beregnet fra regnskapsåret 2010, mens eksposering per 31.12.2010 er risikovektet med misligholdssannsynlighet beregnet fra regnskapsåret 2009

Kilde: Finanstilsynet

Hoveddelen av bedriftsmarkedsporteføljen til bankene, 72 prosent, ble klassifisert i kategorien lav risiko, mens kun 4 prosent av porteføljen lå i risikokategorien høy risiko, se tabell II.1. Sammenlignet med 2010 har misligholdssannsynlighetene gått noe ned som følge av noe bedre konjunkturutvikling. Det har vært nedgang i de fleste næringer. Misligholdssannsynlighetene varierer mellom de ulike næringene, fra 0,7 prosent i kraftnæringen til 4,2 prosent for overnatting- og serveringsnæringen. Risikoen synes å være lav for foretakene samlet.

En svakhet med SEBRA-modellen er at den kun i begrenset grad reflekterer svekkede vekstutsikter internasjonalt, og mulige negative følger for innenlandsk økonomi. På den andre siden gir modellen verdifull innsikt i foretakenes økonomiske stilling. Styrket gjeldsbetjeningsevne og økt egenkapitalandel gjør foretakene bedre rustet til å møte en ny nedgangskonjunktur enn det som var tilfelle ved utgangen av 2010. Gjeldsbetjeningsevnen er imidlertid lavere enn i 2008. Dette kan tilsi at norske foretak er mer sårbare nå enn i forkant av den internasjonale finanskrisen da både gjeldsbetjeningsevnen og egenkapitalandelen i norske foretak var historisk høy.

Nærmere om SEBRA-modellen

Norges Bank og Finanstilsynet har gjennom flere år benyttet foretaksmodellen SEBRA i analyser av bankenes kredittrisiko overfor foretakssektoren. I modellen blir sannsynligheten for mislighold i hovedsak modellert med nøkkeltall som beskriver foretakets inntjening, soliditet og likviditet. Disse nøkkeltallene er sentrale indikatorer for foretakets evne til å innfri sine betalingsforpliktelser. I tillegg til økonomiske forholdstall inkluderer modellen informasjon om foretakets størrelse og alder. Datagrunnlaget for analysene er årsregnskaper for samtlige aksjeselskap i Norge fra og med 1988.

Anslaget for misligholdssannsynlighet for hvert enkelt foretak blir multiplisert med foretakets bankgjeld som blir summert for alle foretak. Dette gir et anslag for bankenes potensielle utlånstap gitt at hele lånebeløpet går tapt ved mislighold. Modellen brukes til å vurdere utviklingen i foretakenes kredittrisiko fordelt på næringer og i vurdering av bankenes soliditet.

For nærmere beskrivelse av SEBRA-modellen, se "Modellering av kredittrisiko i foretakssektoren – videreutvikling av SEBRA-modellen", Bernhardsen og Larsen (2007) Norges Bank: Penger og kreditt 2/2007.

De fleste norske banker har tilsvarende modeller. I tillegg til vurdering av kredittrisiko benyttes disse ofte til prising av utlån. Som et ledd i oppfølgingen av bankenes kredittrisiko innen bedriftsmarkedet foretar Finanstilsynet derfor analyser av bankenes engasjementsportefølje ved hjelp av SEBRA-modellen. De 18 største bankene i Norge rapporterer detaljert informasjon til Finanstilsynet om sine kundeengasjementer i bedriftsmarkedet som overstiger 500 000 kroner. For hvert kundeengasjement, skal bankene oppgi bevilget og trukket engasjement, trukne rammer, evt. garantirammer, gjennomsnittlig utlånsrente, vurderte verdier av sikkerheter og intern rating (risikoklasse).

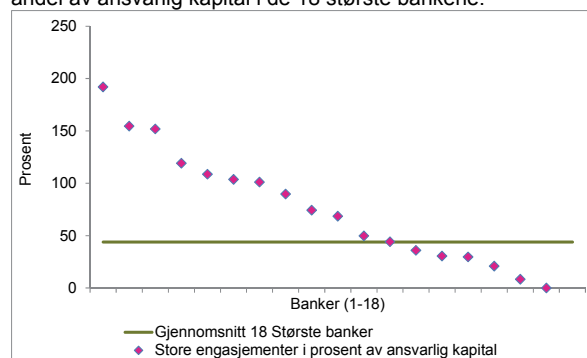
Bankenes konsentrasjonsrisiko

Uventede hendelser kan inntreffe og gjør at en bank ikke kan gardere seg fullt ut mot vanskeligheter hos kunder og motparter. Regelverket for store engasjementer angir maksimumsgrenser for motpartseksponeringer for å begrense skadevirkningene knyttet til en negativ hendelse. Et stort engasjement er et engasjement som utgjør mer enn 10 prosent av bankens netto ansvarlige kapital. En bank kan ikke ha et enkeltengasjement som utgjør mer enn 25 prosent av ansvarlig kapital. Når motparten er en annen finansinstitusjon, gir forskriften unntak slik at samlet engasjement kan overstige mer enn 25 prosent av ansvarlig kapital. Dette forutsetter at bankens samlede engasjement mot finansinstitusjonen ikke overstiger et beløp tilsvarende 150 mill. euro, og at engasjementet ikke utgjør mer enn 100 prosent av bankens ansvarlige kapital.

Konsentrasjonsrisikoen, målt ved store engasjementer, har de siste årene avtatt i de største bankene. Ved utgangen av 2011 utgjorde store engasjementer i gjennomsnitt 44 prosent av bankenes ansvarlige kapital. De fleste av bankene har et relativt beskjedent omfang av store engasjementer, men spredningen er stor, se figur II.3.

Utlån til næringslivskunder utgjør størstedelen av porteføljen av store engasjementer, se tabell II.2. Rundt 66 prosent av store engasjementer består av utlån til norske næringslivskunder, der utlån til næringseiendom, industri og transportsektoren utgjør hoveddelen. Inkluderes utenlandske ikke-finansielle foretak, øker andelen til 72 prosent. Beregninger gjort ved hjelp av SEBRA-modellen viste at porteføljen av store engasjementer har noe lavere misligholdssannsynlighet enn bankenes totale bedriftsmarkedsportefølje.

II.3. Store engasjementer (risikovektet volum) som andel av ansvarlig kapital i de 18 største bankene.



Hovedregelen er 100 % risikovekt, med mindre annet følger av forskrift om store engasjementer. Kilde: Finanstilsynet

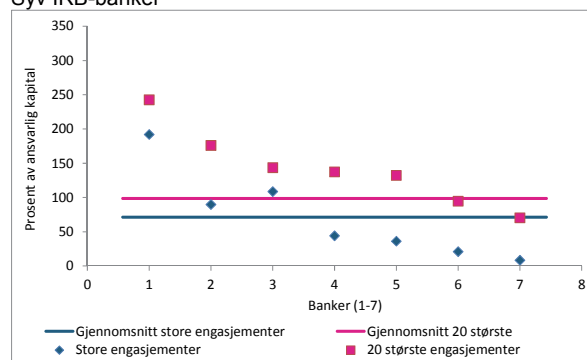
Tabell II.2 Store engasjementer (risikovektet) fordelt på sektor i de 18 største bankene

Sektor	Risikovektet volum		
	Volum	i % av totalen	i % av ansv. kapital
Offentlig forvaltning	434	0 %	0 %
Finansielle foretak	13 176	13 %	6 %
Næringslivskunder	67 330	66 %	29 %
Personkunder	121	0 %	0 %
Utlendet	20 490	20 %	9 %
Totalt	101 551	100 %	44 %

Kilde: Finanstilsynet

Banker som benytter egne modeller for beregning av kapital (IRB-banker) rapporterer de 20 største engasjementene, selv om disse hver for seg utgjør mindre enn 10 prosent av den ansvarlige kapitalen og som ikke er stort engasjement i henhold til definisjonen i regelverket. Konsentrasjonsrisikoen øker betydelig når disse inkluderes for IRB-bankene, se figur II.4. Økningen er særlig stor for de av bankene som i utgangspunktet hadde liten andel av store engasjementer i forhold til ansvarlig kapital. De største engasjementene er i hovedsak til næringslivskunder, der utlån til næringseiendom, industri og transportsektoren utgjør hoveddelen, se tabell II.3.

II.4 Store engasjementer og de 20 største engasjementer Syv IRB-banker



Kilde: Finanstilsynet

Tabell II.3 20 største engasjementer (risikovektet) fordelt på sektor. Syv IRB-banker

Sektor	Risikovektet volum		
	Volum	i % av totalen	i % av ansv. kapital
Offentlig forvaltning	665	0 %	0 %
Finansielle foretak	11 044	6 %	6 %
Næringslivskunder	160 873	84 %	82 %
Personkunder	171	0 %	0 %
Utlendet	19 780	10 %	10 %
Totalt	192 533	100 %	99 %

Kilde: Finanstilsynet

Bankenes eksponeringer mot næringseiendom og skipsfart

Næringseiendom og skipsfart utgjør over halvparten av norske bankers utlån til bedriftsmarkedet. Det er stor usikkerhet rundt den videre utviklingen i verdensøkonomien, og et kraftigere internasjonalt tilbakeslag vil øke bankenes kredittrisiko mot de to næringene. De ti største bankene i Norge har gitt informasjon til Finanstilsynet om engasjementer mot næringseiendom og skipsfartsnæringen fordelt på delsegmenter og risikokategorier per 3. kvartal 2011. I tillegg har bankene oppgitt nedskrivninger på engasjementene. Engasjementer som inngår i kategoriene lav, middel og høy risiko er basert på bankenes interne risikoklassifiseringssystemer og vurderinger. Engasjementer som har en

misligholdssannsynlighet mellom 0 og 0,75 prosent, vurderes som lav risiko, misligholdssannsynlighet mellom 0,75 og 3 prosent vurderes som middels risiko, mens misligholdssannsynlighet over 3 prosent vurderes som høy risiko.

Både næringseiendom og skipsfartsnæringen ble rammet av konjunkturomslaget som fulgte i kjølvannet av finanskrisen. Etter en periode med betydelig fall i både leiepriser og omsetningspriser på næringseiendom har prisene igjen økt gjennom 2010 og 2011, og interessen for å investere i næringseiendom har tatt seg opp. Derimot har problemene innenfor skipsfart vedvart, med svak utvikling både i rater og skipsverdier innenfor flere segmenter. Enkelte rederier har vært i brudd med lånebetingelsene og restrukturert finansieringen, både gjennom avdragsutsettelse og innhenting av ny egenkapital. Nedskrivningene på skipsfartsengasjementer har økt de siste to årene, og næringen har det høyeste nivået på nedskrivninger i forhold til utlånene. Se kapittel 1 for nærmere omtale av utviklingen i markedet for næringseiendom og skipsfart.

Eksponeringer mot næringseiendom

Bankenes bevilgede engasjement til næringseiendom var 446 mrd. kroner ved utgangen av 3. kvartal 2011, hvorav 388 mrd. kroner var trukket volum, se tabell II.4. Bankenes bevilgede engasjement utgjorde 244 prosent av bankenes ansvarlige kapital. Bankene var særlig eksponert mot kontorsegmentet, som utgjorde 39 prosent av bevilget engasjement. Kategorien "Annet" inkluderer bl.a. hoteller, industrilokaler og lager/logistikk og utgjorde sammen med handel om lag 36 prosent av bankenes bevilgede engasjement. Lønnsomheten knyttet til eiendomsinvesteringer påvirkes i stor grad av utviklingen i andre deler av norsk næringsliv.

Veksten i utlånene til næringseiendom (bevilget engasjement) var 1,9 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2011, mens tolv måneders veksten i trukket engasjement var 8,3 prosent på samme tidspunkt. Det er særlig utlån til hotellsegmentet som har bidratt til veksten.

Tabell II.4 Bankenes eksponeringer mot næringseiendom fordelt på delsegmenter per 3. kvartal 2011

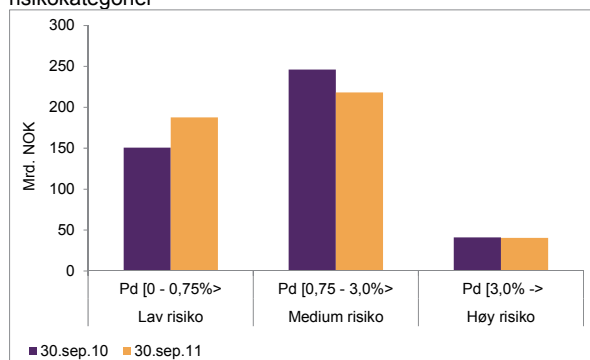
	Bevilget engasjement		Trukket engasjement		Bevilget eng. i % av ansvarlig kapital	Bevilget eng. i % av kjernekapital
	Mrd. kroner	12mnd vekst (%)	Mrd. kroner	12mnd vekst (%)		
	30.sep.11	30.sep.11	30.sep.11	30.sep.11		
Kontor	173	-13,7	147	-0,8	95	114
Handel	53	8,4	48	7,4	29	35
Borrettslag m.m.	48	3,4	47	10,3	26	32
Boligprosjekter	63	22,1	49	20,3	35	42
Annet	108	20,7	97	18,3	59	71
Totalt	446	1,9	388	8,3	244	292

Kilde: Finanstilsynet

Bankenes rapportering viser at risikoen i eiendomsporteføljen har blitt redusert det siste året samlet sett. Engasjementer vurdert med lav risiko har økt markert, mens det har vært en nedgang i engasjementer vurdert å ha middels risiko, se figur II.5. Dette kan skyldes at risikoen knyttet til eksisterende kunder har bedret seg som følge av lavt rentenivå, men også at nye lån gis til kunder med god kredittverdighet. Det er også nærliggende å anta at økte eiendomspriser har bidratt til å redusere belåningsgraden for tidligere inngåtte lån, slik at risikoen framstår som lavere i bankenes egne risikovurderinger. I samme periode har individuelle nedskrivninger i prosent av trukket engasjement

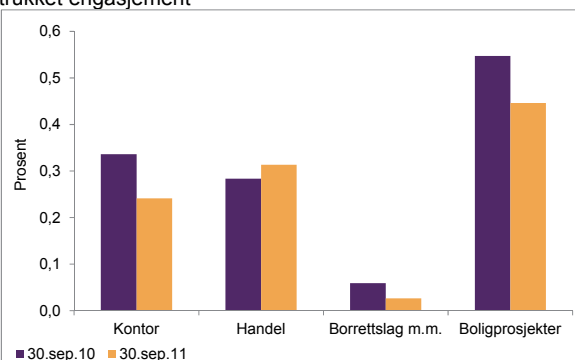
gått ned fra 0,88 til 0,77 prosent, en nedgang som er bredt basert, se figur II.6. Gruppenedskrivninger har også falt i perioden. Risikoen framover knytter seg hovedsakelig til den økte usikkerheten rundt den internasjonale konjunkturutviklingen og utslag på norsk økonomi.

II.5 Næringseiendom. Bevilget engasjement fordelt på risikokategorier



Kilde: Finanstilsynet

II.6 Næringseiendom. Nedskrivninger i prosent av trukket engasjement



Kilde: Finanstilsynet

Eksponeringer mot skipsfart

Det er særlig de to største bankene i Norge som har store utlån til skipsfartsnæringen, men enkelte mellomstore banker har også betydelige eksponeringer. Samlet var bankenes bevilgede engasjementer på 285 mrd. kroner per utgangen av 3. kvartal 2011, hvorav 210 mrd. kroner var trukket volum. I forhold til ansvarlig kapital utgjorde bevilgede engasjement 156 prosent.

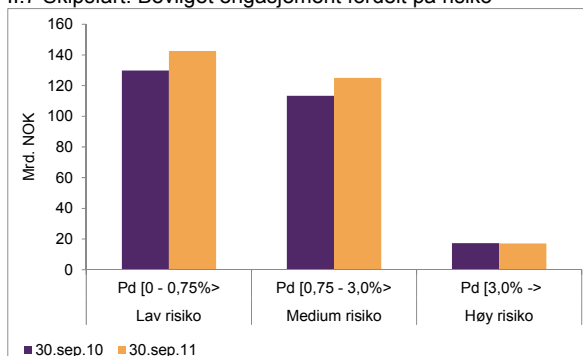
Tabell II.5 Bankenes eksponeringer mot skipsfart fordelt på delsegmenter per 3. kvartal 2011

	Bevilget engasjement		Trukket engasjement		Bevilget eng. i % av ansvarlig kapital	Bevilget eng. i % av kjernekapital
	Mrd. kroner	12-mnd vekst (%)	Mrd. kroner	12-mnd vekst (%)		
	30.sep.11	30.sep.11	30.sep.11	30.sep.11		
Tørrbulk	37	5,9	28	4,0	20	24
Tank	32	15,7	25	7,7	18	21
Kontainer	26	38,2	20	16,2	14	17
Kjemikaler og produkt	21	10,8	18	7,5	12	14
Kjøleskip	1	-42,5	1	-13,0	1	1
Gass	26	3,3	15	-35,5	14	17
Offshore	95	12,3	36	-45,1	52	62
Annen skipsfart	45	-4,7	68	74,6	25	30
Totalt	285	9,7	210	-0,9	156	186

Kilde: Finanstilsynet

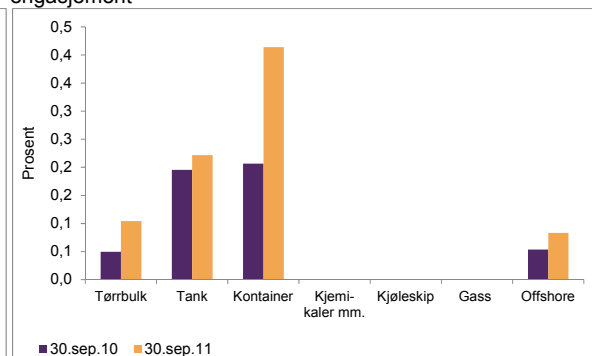
Bankene var særlig eksponert mot offshore-segmentet, hvor bevilget engasjement utgjorde 33 prosent av totalt bevilget engasjement til skipsfartsnæringen. Offshore-segmentet består blant annet av rigg-, seismikk-, subsea/konstruksjon- og ankerhåndteringsfartøyer samt forsyningsfartøyer til plattformer. Eksponeringene mot de mer tradisjonelle skipsfartssegmentene som tørrbulk, råoljetank, kontainer, kjemikalie- og produkttank og gass lå rundt 10 prosent mot hvert av segmentene. Utlånene til skipsfart (trukket engasjement) falt med 0,9 prosent siste år, mens årsveksten i bevilget engasjement var 9,7 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2011. Valutakursendringer påvirket i liten grad veksten i utlån.

II.7 Skipsfart. Bevilget engasjement fordelt på risiko



Kilde: Finanstilsynet

II.8 Skipsfart. Nedskrivinger i prosent av trukket engasjement



Kilde: Finanstilsynet

Bankenes rapportering viser at risikoen i skipsfartsporteføljen har endret seg lite sammenlignet med 2010, se figur II.7. Volumet av engasjementer vurdert med lav og middels risiko har økt i takt med samlet vekst i bevilget engasjement. Volumet av engasjementer vurdert med høy risiko har vært relativt stabilt. For enkelte segmenter har imidlertid risikoen økt, særlig innenfor tørrbulk, tank og kontainer. Risikoen på offshore-engasjementer ble samtidig noe redusert. Utviklingen gjenspeiles i nedskrivningene, se figur II.8. Samlet økte de individuelle nedskrivningene i prosent av trukket engasjement fra 1,17 prosent til 1,24 prosent av utlånene. Lavere gruppenedskrivninger trakk i motsatt retning. Overkapasitet er et strukturelt problem i deler av næringen, og vedvarende lave fraktrater utgjør en risiko for lønnsomheten i flere rederier. Dersom den internasjonale handelen avtar og oljeprisen faller kraftig, vil lønnsomheten presses ytterligere, og økende tap må påregnes.

Tema III: Makrotilsyn, kapitalkrav og risikovekting

Det gjennomføres store endringer i regelverket for finansinstitusjonene. En betydelig del av endringene kommer som et resultat av svakheter avdekket under finanskrisen. En av erfaringene fra finanskrisen var at myndighetene i mange land i for liten grad rettet oppmerksomhet mot utvikling av systemrisiko og innføring av tiltak for å redusere denne risikoen. Formålet med makrotilsyn og -regulering er å begrense systemrisikoen i finansmarkedene. Økte kapitalkrav kan påvirke bankenes utlånsrenter og kredittveksten i økonomien. Beregninger viser at slike effekter vil være moderate på lang sikt. Kapitaloppbygging i oppgangstider er viktig for å opprettholde robuste banker i nedgangstider. Etter kapitaldekningsregelverket kan bankene nytte internt utviklede risikomodeller til å estimere beregningsgrunnlaget for fastsettelse av kapitalkravet. En svakhet knyttet til risikomodellering er at den empiriske basisen kan være mangelfull. Mange risikofaktorer påvirkes også av finansinstitusjonenes atferd og utviklingen i markedene, som ofte endrer seg over tid. Slike forhold kan gjøre det vanskelig å anslå risiko ut fra historiske data. Dette understreker viktigheten av løpende makrotilsyn, stedlig tilsyn, modellgodkjenningsprosesser og Pilar 2-vurderinger i Finanstilsynet.

Internasjonal regelverksutvikling

EU-kommisjonen publiserte 20. juli 2011 forslag til nytt soliditetsregelverk for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak, CRD IV. Forslaget bygger på Baselkomitéens anbefalinger om nye kapital- og likviditetsstandarder, Basel III. Kommisjonen foreslår fullharmonisering av deler av regelverket, slik at nasjonale myndigheters muligheter til å stille strengere krav nasjonalt blir begrenset. Det nye regelverket skal tre i kraft 1. januar 2013, men viktige deler av reguleringen blir innført gradvis i perioden fra 2013 til 2019. Endringene gjøres blant annet for å øke robustheten mot nye kriser i finansiell sektor og sikre funksjonsdyktige finansinstitusjoner og -markeder. De nye reglene endrer rammebetingelsene for finansinstitusjonene.¹

Finanskrisen viste at flere banker (herunder investeringsbanker) i Europa og USA ikke hadde tilstrekkelig kapital, og at kvaliteten på kapitalen i mange tilfeller var for dårlig, ofte fordi deler av virksomheten ikke var underlagt vanlige krav til kapital og regulering. Bankene underestimerte i mange tilfeller risikoen i utlåns- og verdipapirporteføljene. I andre tilfeller ble utlånsporteføljer verdipapirisert og tatt ut av bankenes bøker. Da krisen inntraff, viste det seg at bankene i noen tilfeller

¹ Se Finansielle utviklingstrekk 2011 (september 2011), Finanstilsynet, for en grundig gjennomgang av regelverksforslagene.

likevel hadde et reelt ansvar for kredittrisikoen i disse porteføljene, og i andre tilfeller valgte å dekke tapene for å ivareta sitt omdømme.

Kapitalkravene er knyttet til ren kjernekapital, kjernekapital og ansvarlig kapital. Noe forenklet tilsvarer den rene kjernekapitalen egenkapitalen etter fradrag for goodwill og immaterielle eiendeler. Forskjellen mellom kjernekapital og ren kjernekapital er grovt sett hybridkapital, mens forskjellen mellom ansvarlig kapital og kjernekapital stort sett består av ansvarlig lånekapital.² Etter det nye regelverket øker minimumskravet til ren kjernekapital og kjernekapital. Samtidig stilles det strengere kvalitative krav til kapitalformene. For hybridkapital og ansvarlige lån forutsettes blant annet at låneavtalene ikke skal gi insentiver til innløsning. Reglene for hybridkapital og ansvarlige lån skal bidra til at også disse typene kapital skal kunne dekke tap uten at det fører til konkurs eller konkursforhandlinger (tapsabsorberende evne).

I det nye regelverket innføres også krav om kapitalbuffer som går utover minstekravene til kapitaldekning. Kapitalbevaringsbufferen skal sikre at banker bygger opp kapital i gode tider, og som skal kunne benyttes i dårligere tider. Formålet med denne bufferen er at kapitalen ikke skal falle under minimumskravet i kraftige nedgangsperioder. Bufferen skal bestå av ren kjernekapital og utgjøre 2,5 prosent av beregningsgrunnlaget. Videre foreslås innført en motsyklisk kapitalbuffer, som er nærmere beskrevet nedenfor.

De risikovektede minstekravene til kapital er foreslått supplert med et minstekrav til uvektet kjernekapitalandel, som er definert som forholdet mellom kjernekapital og et eksponeringsmål. Dette målet omfatter forvaltningskapitalen og risikoeksponering utenom balansen. Kravet skal bidra til å hindre overdreven gjeldsoppbygging, samt begrense risikoen knyttet til bankenes bruk av modeller i estimeringen av beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital. Se eget punkt for en nærmere omtale av risikomodeller.

Tabellen nedenfor viser på hvilke tidspunkt de ulike kravene vil bli faset inn.

Tabell III.1 Innfasingen av kapitalbestemmelsene i CRD IV *

(1. januar)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ren kjernekapital (egenkapital)	3,5 %	4,0 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Kjernekapital (ren kjernekapital og hybridkapital)	4,5 %	5,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Ansvarlig kapital (kjernekapital og tilleggskapital)	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %
Bevaringsbuffer				0,625 %	1,25 %	1,875 %	2,5 %
Motsyklisk buffer	Følger bevaringsbuffer, men kan forseres i enkeltland med sterk kredittvekst						

*I tillegg kommer utfasing av instrumenter som ikke møter de nye kravene til hybrid- og tilleggskapital i perioden 2013-23. Kilde: Finanstilsynet

Baselkomitéen og EBA gjennomfører beregningsstudien "Basel III implementation monitoring". Studien skal pågå til Basel III er innfaset. Resultatene brukes til å vurdere virkninger av og til eventuelle justeringer i det foreslåtte regelverket. Siste beregningsstudie ble gjennomført høsten 2011.

² Hybridkapital er en mellomting mellom en aksje og en obligasjon. I en konkurs har hybridkapitalen høyere prioritet enn egenkapital og lavere prioritet enn ansvarlig lånekapital.

Makrotilsyn og motsyklisk buffer

En av erfaringene fra finanskrisen var at myndighetene i mange land i for liten grad rettet oppmerksomhet mot utvikling av systemrisiko og innføring av tiltak for å redusere denne risikoen. Formålet med makrotilsyn og -regulering er å begrense systemrisikoen i finansmarkedene/-institusjonene. Et sterkt makrotilsyn og god makroregulering kan bidra til at kostnadene (reduert aktivitetsnivå og økt arbeidsledighet) knyttet til finansielle kriser begrenses.

Det er minst to dimensjoner ved systemrisiko som er relevant i makrotilsynet. Den ene er tidsdimensjonen; utvikling over tid av sterk kredittvekst, høye eiendoms- og aksjepriser og reduserte risikopremier. Etter en sterk oppgangsperiode vil det kunne oppstå tillitssvikt med påfølgende kredittkontraksjon, reduserte eiendoms- og aksjepriser og sterk økning i risikopremiene. Den andre dimensjonen dekker risikofordelingen i det finansielle systemet på et gitt tidspunkt (tverrsnittsdimensjonen); kompleksitet og ugjennomsiktighet i konsernstrukturer, gjensidige bindinger, gjensidig avhengighet i form av lignende risikoeksponering og sårbarhet mot samme type sjokk. Makrotilsyn og -regulering har grenseflater mot flere andre politikkområder, herunder pengepolitikken, finanspolitikken og mikrotilsyn/-overvåking.

Et av de aktuelle virkemidlene i makroreguleringen er forslaget om innføring av en motsyklisk kapitalbuffer. Det primære formålet med en slik buffer er å forsterke soliditeten i banksystemet i perioder der kredittveksten er særlig sterk, slik at bankene står sterkere til å tåle tap i en nedgangskonjunktur. Bufferen skal bestå av ren kjernekapital. Bufferen skal fastsettes nasjonalt og gjelde alle utlån i landet, også de som er gitt via filialer av utenlandske banker.

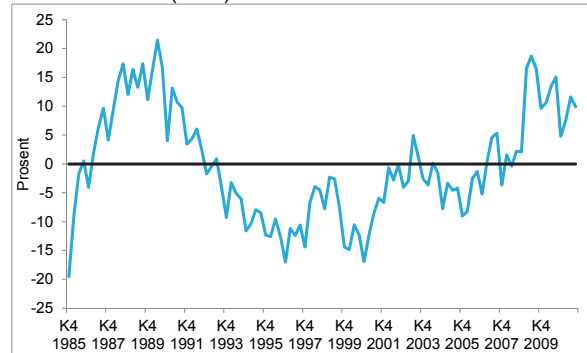
I CRD IV legges det opp til at beslutninger om innføring av bufferen skal baseres på utviklingen i indikatoren kreditt/BNP og/eller på andre indikatorer som skal utvikles av det europeiske risikorådet (ESRB). Når indikatoren overstiger trenden i forholdstallet, fases det motsykliske bufferkravet gradvis inn, se figur III.1³. Bufferkravet vil variere fra 0 til 2,5 prosent av beregningsgrunnlaget. Innfasingen vil først starte når indikatoren avviker fra trend med minst 2 prosentpoeng. Når avviket fra trend utgjør 10 prosentpoeng når bufferkravet sitt maksimum på 2,5 prosent av beregningsgrunnlaget, se figur III.2. Under bestemte forutsetninger kan bufferkravet settes høyere enn 2,5 prosent. Når beslutning om innføring av motsyklisk buffer er tatt, skal bankene oppfylle kravet innen ett år. I forslag til regelverk legges det opp til at myndighetene skal utarbeide vurderinger av behovet for innføring av en motsyklisk buffer hvert kvartal. Etter forslaget skal institusjoner som opererer med mindre ren kjernekapital enn summen av minimumskravet og kravene til kapitalbevarings- og motsyklisk buffer, pålegges restriksjoner på utbetaling av utbytte, tilbakekjøp av aksjer, variabel godtgjørelse mv. Jo større avstand det er opp til pålagt buffer, desto større andel av overskuddet skal tilbakeholdes.

Dersom en bank ikke har tilstrekkelig kjernekapital til å dekke minstekravet og kravene til kapitalbevarings- og motsyklisk buffer, skal institusjonen etter 10 dager oversende en plan for oppkapitalisering til godkjenning hos tilsynsmyndigheten. Planen skal dekke anslåtte inntekter, kostnader og balanse, tiltak for å øke kapitaldekningen, en plan for når kravet er fullt dekket og annen relevant informasjon for tilsynets vurderinger. Dersom planen ikke blir godkjent, kan myndighetene gi

³ Trenden i forholdstallet er estimert med et såkalt Hodrick-Prescott-filter, som anbefalt i dokumenter utarbeidet av BIS.

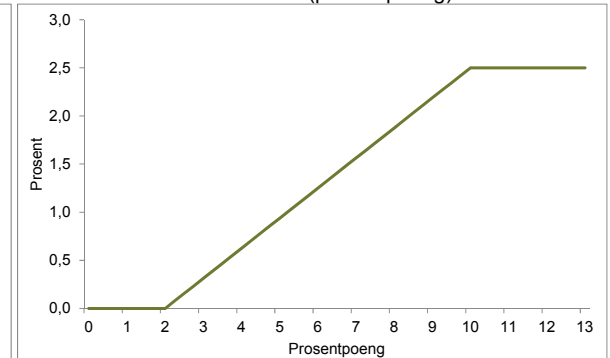
pålegg om å øke kapitalen til et spesifisert nivå innen en gitt tid, eller kreve tilbakeholdelse av midler ut over det som følger av reglene.

III.1 Kreditt/BNP (totalt) – relativt avvik fra trend



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Finanstilsynet

III.2 Bufferkrav. Avvik fra trend (prosentpoeng)



Kilde: Finanstilsynet

Kapitaldekningsregelverket består av tre pilarer. Pilar 1-regelverket dekker minstekravene til kapital. Pilar 3-regelverket omhandler krav til informasjon til markedsaktørene. Etter Pilar 2-regelverket skal institusjonene ha en prosess for å vurdere samlet kapitalbehov i forhold til risikoprofil og en strategi for å vedlikeholde kapitalnivået. Tilsynsmyndighetene skal overvåke og evaluere institusjonens bedømming av kapitalbehov og tilhørende strategi, og gjennomføre tiltak dersom bankens prosess ikke anses tilfredsstillende. Tilsynsmyndighetene skal legge til grunn at kapitaldekningen overstiger minstekravet, og intervensere på et tidlig stadium for å hindre at kapitalen faller under et minimumsnivå.

Finanstilsynet legger i sine Pilar 2-vurderinger stor vekt på finansinstitusjonenes evne til å tåle et alvorlig økonomisk tilbakeslag og på at institusjonene skal kunne hente inn kapital under vanskelige markedsforhold. Hensynet til makroøkonomiske forhold og systemrisiko er en del av dette perspektivet. I tilsynets praktisering av Pilar 2-regelverket legges til grunn at styrene i bankene ut fra en forsvarlighetsvurdering skal ha som utgangspunkt når kapitalmålet for banken fastsettes at banken skal kunne tåle en situasjon med stor, uventet inntektsreduksjon og uventede høye tap. En slik situasjon kan komme både som resultat av en bankspesifikk hendelse, eller som følge av generell utvikling i økonomien.

I det nye Basel III- / CRD IV-regimet vil det være overlapp mellom de vurderinger som allerede inngår i Pilar 2-vurderingene og den motsykliske kapitalbufferen. Graden av overlapp vil kunne variere over tid, avhengig av konjunktursituasjonen. Både bankenes vurderinger, slik de framkommer i ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process) og tilsynets vurderinger i SREP (Supervisory Review and Evaluation Process), vil variere med konjunktursituasjonen og framtidsutsiktene. Dette betyr at det vil være behov for koordinering av den motsykliske bufferen og de fremadskuende risiko- og kapitalvurderingene som gjøres i Pilar 2.

Internasjonale organisasjoner, tilsynsmyndigheter og sentralbanker drøfter en rekke andre virkemidler i tillegg til motsyklisk buffer. Mange av disse er velkjente virkemidler som nyttes av tilsynsmyndigheter i dag, men i makrotilsynet gis virkemidlene en noe annen innretning. For flere av virkemidlene drøftes

om de bør variere med temperaturen i økonomien. Finanstilsynets retningslinjer for boliglån inneholder en anbefaling om at lån til kjøp av bolig normalt ikke skal overstige 85 prosent av boligens verdi. Retningslinjene er blant annet begrunnet ut fra finansielle stabilitetshensyn. En tidsvarierende ramme ville innebære at rammen ble satt ned i perioder med sterk kredittvekst. Andre virkemidler, som også kan gjøres tidsvarierende, er krav til betjeningsevne, begrensninger på bankenes netto valutaposisjoner og likviditetsrisiko og rammer for kredittveksten i institusjonene. Et annet tiltak som drøftes er avgifter på bankenes markedsfinansiering. Videre utredes om risikovektene i kapitaldekningsregelverket bør variere over tid, slik at de øker i oppgangsperioder, da grunnlaget for økt risiko i det finansielle systemet ofte legges.

Virkemidlene i makrotilsynet kan settes inn ett av gangen eller flere samtidig. De kan være bredt basert eller rettet mot utvalgte målgrupper, og kraften i virkemidlene kan være konstant eller tidsvarierende. Beslutningene om bruk av virkemidler kan baseres på enkle og etterprøvbare regler, på skjønn eller på en kombinasjon. Det vil være ønskelig å koordinere virkemidlene med finans- og pengepolitikken.

Kapitalkrav og utlånsvekst

Innføringen av et motsyklisk bufferkrav vil føre til at noen banker i perioder med sterk kredittvekst kan måtte øke egenkapitalen. Kapitalbevaringsbufferen derimot er et krav om en permanent forsterkning av egenkapitalen. Markedsaktørene (bankenes kreditorer og aksjonærer) vil kunne stille krav om høyere kapitaldekning enn det regulatoriske minstekravet.

Det er argumentert for at økte kapitalkrav fører til at bankenes vektete kapitalkostnad (finansieringskostnad) øker fordi aksjonærenes avkastningskrav er høyere enn bankkreditorenes avkastningskrav.⁴ Når finansieringskostnaden øker, vil bankene søke å velte kostnaden over på kundene. Det gjør de gjennom å øke utlånsrentene, som bidrar til redusert kredittvekst. Dette framstilles ofte som en kostnad knyttet til høyere kapitalkrav.

Konkurransen mellom bankene om utlånskundene, og særlig konkurransen fra alternative finansieringskilder som verdipapirmarkedet, kan legge en demper på hvor mye bankene kan øke utlånsrentene. Det er videre to forhold som har relevans for denne problematikken. Det ene er hvor stor effekt økte kapitalkrav kan ha på utlånsrentene uavhengig av konkurransesituasjonen. Det andre er knyttet til sammenhengen mellom egenkapitalandel og investorenes avkastningskrav.

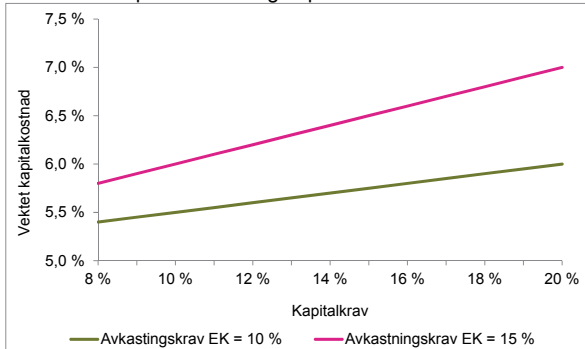
For å vurdere hvor stor effekten av økte kapitalkrav er på utlånsrentene, kan det være nyttig å ta utgangspunkt i et eksempel. Figur III.3 viser sammenhengen mellom kapitalkrav og vektet kapitalkostnad, mens figur III.4 viser sammenhengen mellom kapitalkrav og økning i utlånsrenter.

I beregningene er det sett bort fra skatt. Beregningene er utført under to ulike forutsetninger om aksjonærenes avkastningskrav; henholdsvis 10 og 15 prosent. I tillegg er det lagt til grunn at verken

⁴ Avkastningskravet til aksjonærene er høyere enn kreditorenes fordi en aksjeinvestering i en bank er mer risikabel enn et lån til banken.

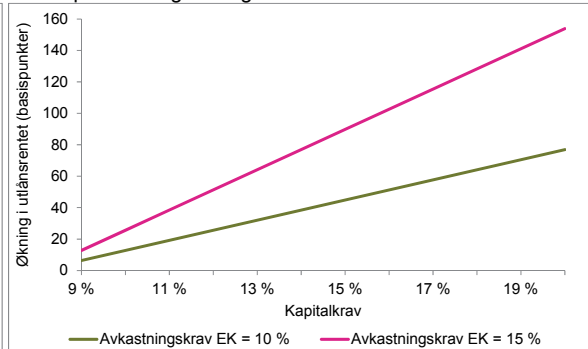
aksjonærenes eller kreditorenes avkastningskrav påvirkes av endringer i egenkapitalandelen. Gjennomsnittlig rente på bankenes gjeld er satt til 5 prosent. Når egenkapitalandelen øker fra 8 til 9 prosent, stiger den vektete kapitalkostnaden med 5 basispunkter gitt at aksjonærenes avkastningskrav er 10 prosent, og med 10 basispunkter når avkastningskravet er 15 prosent. Hvis en antar at bankenes utlånskunder dekker opp for hele økningen i finansieringskostnad, vil utlånsrentene stige med henholdsvis 6 og 13 basispunkter i de to eksemplene.⁵

III.3 Vektet kapitalkostnad og kapitalkrav



Kilde: Finanstilsynet

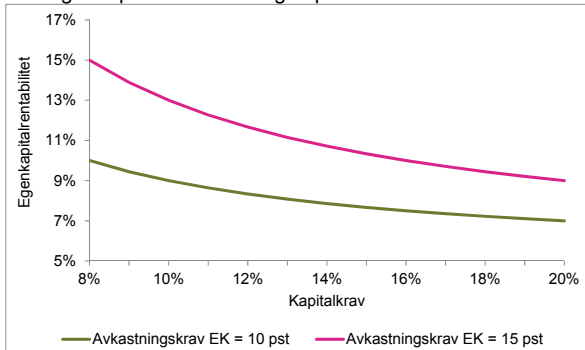
III.4 Kapitalkrav og økning i utlånsrenter



Kilde: Finanstilsynet

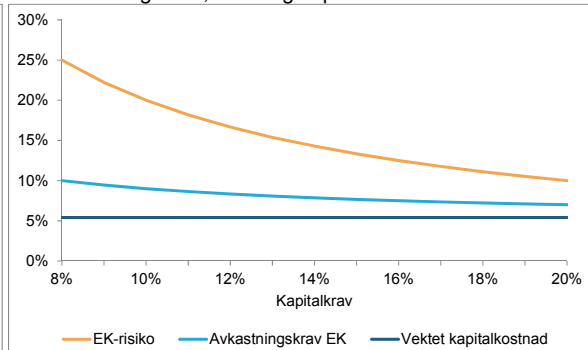
Sammenhengene er lineære. En økning i kapitalkravet på 2,5 prosentpoeng, som er det maksimale for den motsykliske bufferen, vil under disse forutsetningene føre til en økning i utlånsrentene på henholdsvis 16 og 32 basispunkter. I beregningene er det ikke tatt hensyn til at bankenes beregningsgrunnlag for ansvarlig kapital er vesentlig lavere enn forvaltningskapitalen. Når det justeres for dette forholdet, vil virkningen på utlånsrentene være mindre. Den beregnede virkningen på utlånsrentene er uansett moderat. Det er ikke tatt hensyn til at ulike typer utlån har ulik risikovekt.

III.5 Egenkapitalrentabilitet og kapitalkrav



Kilde: Finanstilsynet

III.6 Avkastningskrav, risiko og kapitalkrav



Kilde: Finanstilsynet

Når utlånsrentene ikke påvirkes i særlig grad av høyere kapitalkrav, vil en også vente at etterspørselen etter kreditt heller ikke påvirkes mye. Kapitalkrav kan imidlertid påvirke kredittveksten dersom det er vanskelig for bankene å reise ny kapital. I normale perioder og med velfungerende aksjemarkeder er det liten grunn til at bankene ikke skal kunne reise ny egenkapital så lenge bankenes utlånsprosjekter har positiv nåverdi. Det kan imidlertid likevel være dyrere for bankene å hente inn ny egenkapital fra

⁵ I Norge utgjør utlån i underkant av 80 prosent av bankenes forvaltningskapital.

markedene enn å holde tilbake større deler av overskuddet. En grunn til dette er at investorene kan tolke aksjeemisjoner som et negativt signal om bankens tilstand og verdi.⁶ Når samtlige banker blir pålagt et motsyklisk bufferkrav, vil signaleffekten trolig være underordnet. I situasjoner der markedene ikke fungerer godt, vil det kunne være vanskelig for bankene å reise både ny egenkapital og refinansiere gjeld som forfaller.

Gitt at bankene for eksempel på grunn av konkurransesituasjonen ikke kan kompensere for økte finansieringskostnader ved å øke utlånsrentene, vil et økt kapitalkrav redusere egenkapitalrentabiliteten, se figur III.5. Denne reduksjonen er større desto høyere aksjonærenes avkastningskrav er i utgangspunktet. Den sterke økningen i internasjonale bankers gjeldsgrad i årene fram mot finanskrisen bidro til en betydelig økning i egenkapitalrentabiliteten. Dette fant sted i en periode der totalkapitalrentabiliteten var under press. Et argument om at reduksjonen i egenkapitalavkastningen reduserer aksjonærenes formue, må imidlertid nyanseres. Økningen i egenkapitalandel reduserer aksjonærenes finansielle risiko, som naturlig følges av en reduksjon i aksjonærenes avkastningskrav, se figur III.6. Lavere gjeldsgrad kan også bidra til å redusere bankkreditorenes avkastningskrav fordi risikoen knyttet til lån til bankene avtar.

For å vurdere hvordan investorenes avkastningskrav avhenger av egenkapitalandelen, kan det være nyttig å ta utgangspunkt i at under et sett forutsetninger må verdien av et foretak, og dermed også den vektete kapitalkostnaden, være uavhengig av om foretaket finansierer virksomheten med mye eller lite gjeld.⁷ Av figur III.6 framgår at risikoreduksjonen som følger av økt egenkapital, fører til en reduksjon i aksjonærenes avkastningskrav, slik at vektet kapitalkostnad ikke påvirkes av gjeldsgraden.⁸ Dette forutsetter at prisingen av risiko er rasjonell og at det ikke eksisterer arbitrasjemuligheter.

Det er flere andre grunner til at gjeldsgraden kan ha betydning for kapitalkostnaden. Et eksempel er som nevnt rasjonert kapitaltilgang. Dersom det eksisterer en skattemessig fordel knyttet til gjeldsfinansiering, vil det være en fordel for aksjonærene at foretaket opererer med lav egenkapitalandel. Forventede konkurskostnader trekker i motsatt retning, fordi slike kostnader reduserer verdien av kreditorenes krav i en konkurs. Det fører til at kreditorenes avkastningskrav øker. Risikoen for at aksjonærene/ledelsen tar investeringsbeslutninger som svekker kreditorenes stilling, bidrar også til at kreditorenes avkastningskrav øker. Begge de to siste faktorene gjør det gunstig å ha høy egenkapitalandel. Implikasjonen av en teori basert på at "nye" aksjonærer har mindre informasjon om foretakets framtidsutsikter enn ledelsen, er at investeringer og vekst først finansieres med tilbakeholdt overskudd, deretter med gjeld og til slutt med ny aksjekapital. I en slik ramme er egenkapital verken billig eller dyr fordi kostnaden avhenger av om selskapet holder tilbake overskudd eller henter inn ny egenkapital for å finansiere ny virksomhet.

⁶ Se for eksempel: Admati, DeMarzo, Hellwig, Pfleiderer: "Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is *Not* Expensive", Stanford GSB Research Paper No. 2063, October 2010. Denne artikkelen inneholder en rekke relevante referanser og drøftinger.

⁷ F. Modigliani & M. Miller, "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", American Economic Review, No 48, 1958.

⁸ I figuren forutsettes at gjelden er risikofri. Det er vist i litteraturen at samme konklusjon kan trekkes også når gjelden er risikabel.

Bankenes vitale funksjoner i samfunnsøkonomien gjør at kreditorer kan forvente at staten vil støtte banksystemets soliditet for å unngå systemkriser. Dermed oppfatter kreditorene en redusert kredittrisiko for lån til banker. Dette reduserer kreditorenes behov for å overvåke bankene og bidrar til å redusere bankenes finansieringskostnader.

Det foreligger flere studier der disse problemstillingene er vurdert.⁹ Studiene konkluderer med at nedgangen i aksjonærenes avkastningskrav som følge av økt egenkapitalandel i bankene er betydelig, og at økningen i utlånsrentene som følge av økning i bankenes vektete kapitalkostnad vil være beskjeden. I en svensk studie anslås effekten på bankenes finansieringskostnader knyttet til reduksjonen i finansieringsfordelen som følger av økte kapitalkrav til å være svært moderat.¹⁰ I studien til Miles, Marcheggiano og Yang vises at det ikke er noen sammenheng mellom egenkapitalandel i bank og BNP-vekst i Storbritannia. Dataserien dekker perioden fra 1880 til midt på 2000-tallet. Samme studie viser også at det ikke er noen sammenheng mellom egenkapitalandel og utlånsmarginer i USA i forrige århundre. Både i teorien og empirien finnes følgelig gode argumenter for at økte kapitalkrav neppe vil ha særlig negativ betydning for veksten i kreditt og BNP på lang sikt.

Interne risikomodeller og kapitalkrav

Etter kapitaldekningsregelverket kan bankene få tillatelse til å nytte internt utviklede risikomodeller i beregningen av kapitalkravet. Modeller kan brukes både for utlåns- og verdipapirporteføljer. Desto mindre risiko som beregnes i modellene, desto lavere blir kapitalkravet.

Basel-overenskomsten i 1988 (Basel I) hadde som mål å harmonisere reguleringen av banker, og fastsatte minimumskrav til bankenes kapital. For ordinær kredittrisiko ble kapitalkravet satt til 8 prosent av utlånet, for godt sikrede boliglån til 4 prosent og for lån til nasjonalstater til 0 prosent. Samlet egenkapital måtte overstige summen av kravene knyttet til de ulike utlånstypene.

I 1993 utarbeidet Basel-komiteen et forslag som tok sikte på å utvide kapitaldekningsregelverket til også å omfatte markedsrisiko knyttet til bankenes verdipapirporteføljer. Etter omfattende endringer ble det vedtatt et tillegg til kapitaldeknings-overenskomsten i 1996 som dekket markedsrisiko, og som ga bankene mulighet til å nytte egne modeller til å fastsette det regulatoriske kapitalkravet. Basel II-overenskomsten fra midten av 2000-tallet ga bankene en lignende mulighet for kredittrisiko.

Uvektet egenkapitalandel i banksektoren ble redusert i årene fram mot finanskrisen, og flere store internasjonale banker gikk inn i krisen med en egenkapital som ikke utgjorde mer 2 prosent av forvaltningskapitalen. Kapitaldekningsreglene hadde mangler, som søkes rettet opp i blant annet Basel III (2010) og CRD IV. I de nye reglene utvides beregningsgrunnlaget til å dekke opp flere risikotyper, kravet til kvalitet i den ansvarlige kapitalen heves, og kapitalkravet økes.

⁹ Se for eksempel 1) ECB, "Common equity capital, banks' riskiness and required return on equity", Financial Stability Review, Special Features, December 2011. 2) A. Kashyap, J. Stein, S. Hanson, "An analysis of the impact of "substantially heightened" capital requirements on large financial institutions", University of Chicago Booth School of Business og Harvard University, 2010. 3) D. Miles, G. Marcheggiano, J. Yang, "Optimal bank capital", CEPR Discussion Paper Series, No 8333, 2011.

¹⁰ Reimo Juks, "Why banks prefer leverage?", Penning- og valutapolitik 3/2010, Sveriges Riksbank.

En svakhet knyttet til risikomodellering er at den empiriske basisen kan være mangelfull. Flere av tidsseriene som nyttes til beregning av ulike parametere er korte. Noen tidsserier er ikke-stasjonære, som gjør det vanskelig å estimere underliggende strukturer. Dette er spesielt alvorlig i forbindelse med estimering av hvor mye verdien på ulike instrumenter varierer over tid, og hvordan verdiendringene på instrumentene samvarierer. For kredittrisiko kommer i tillegg at konkurs er en relativt sjelden hendelse, som gjør det vanskelig å anslå konkurssannsynligheter presist.

Mange risikofaktorer påvirkes av finansinstitusjonenes atferd og markedsutviklingen. Både adferden og utviklingen i markedene, og sammenhengene mellom atferd og markeder, endrer seg over tid. Disse endringene kan ikke observeres og derfor heller ikke anslås. I kriser kan institusjonene måtte selge eiendeler for å opprettholde kapitaldekningen. Dette kan sette i gang en selvforsterkende nedadgående spiral, der utviklingen i de ulike institusjonene styres av de samme (og få) risikofaktorene. Det kan være frykten alene som driver utviklingen og som fører til stadig fallende priser og reduserte verdier. Slike forhold gjør det vanskelig å anslå risiko ut fra historiske data.¹¹

Det finansielle systemet er komplekst, og sammenhenger endres over tid. Enkelte hevder at reguleringen av slike systemer bør være så enkel og robust som mulig, se for eksempel referansene i fotnotene 11 og 12. Det eksisterende kapitaldekningsregimet er detaljert og komplekst, og kompleksiteten har økt. Robusthet i reguleringen innebærer at det bygges inn toleranse for feil fordi sammenhengene i systemet er ukjent eller usikre. Det er vanskelig å vurdere hvor stor modellusikkerheten knyttet til den beregnende kapitaldekningen er. I Storbritannia gjennomførte Financial Services Authority i 2010 en undersøkelse der de ba en rekke banker om å beregne kapitalkrav for samme hypotetiske utlånsportefølje til bedriftsmarkedet. Beregningene viste blant annet at kapitalkravene på utlån varierte svært mye for de ulike bankene. I Storbritannia var tapene i handelsporteføljen til bankene under finanskrisen opp til seks ganger større enn beregnet kapitalkrav i handelsporteføljen. Begge disse forholdene er indikasjoner på at modellrisikoen er betydelig.¹² Det er derfor viktig at både banker og tilsynsmyndigheter tar høyde for denne usikkerheten i sine Pilar 2-vurderinger og i godkjenningsprosessen. Baselkomitéen, EU og nordiske tilsynsmyndigheter har satt i gang undersøkelser for å kartlegge ulikheter i risikomodellene, blant annet for å dempe utilsiktede ulikheter.

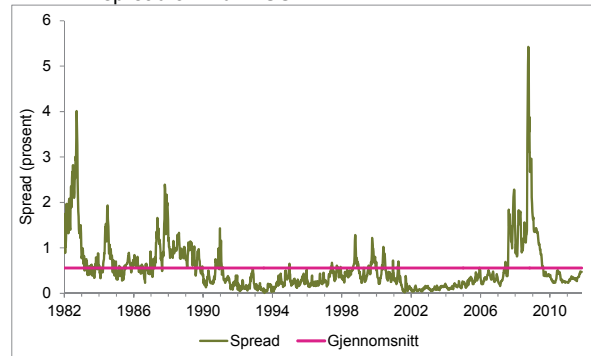
Noen av utfordringene knyttet til modellering av risiko er usikkerhet om den underliggende sannsynlighetsfordelingen. Figurene III.7-III.10 viser noen statistiske egenskaper for utviklingen i TED-spreaden for tremåneders løpetider. Dette er forskjellen mellom eurodollar-renten og renten på korte amerikanske statspapiere. Denne spreaden nyttes ofte som indikator for utviklingen i kreditt- og likviditetsrisiko i pengemarkedet. Den første figuren viser utviklingen i TED-spreaden i perioden fra 1982 og fram til nå, basert på ukentlige observasjoner. Under finanskrisen økte spreaden markant. Figur III.8 viser hvor mange standardavvik fra gjennomsnittet endringene i spreaden utgjør. Under finanskrisen tilsvarte økningen 8 standardavvik, som under bestemte forutsetninger om den underliggende sannsynlighetsfordelingen representerer en nær utenkelig hendelse. Det første histogrammet, se figur III.9, dekker hele perioden, mens det andre dekker perioden fra 1983 til

¹¹ Martin Hellwig, "Capital regulation after the crisis: business as usual?" Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2010/31.

¹² "Capital Discipline", Andrew G Haldane, Bank of England, 2011.

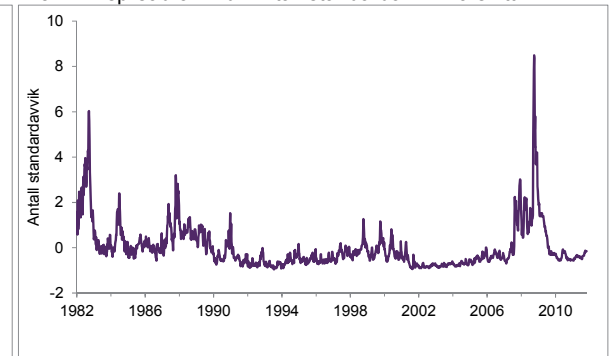
september 2008. Begge de empiriske sannsynlighetsfordelingene (histogrammene) er skjeve, som er typisk for kredittinstrumenter. Skjevheten er imidlertid vesentlig større når finanskrisen inkluderes i datautvalget. Skjevheter er vanskelig å modellere presist. Dersom en beregner risiko med basis i det siste histogrammet, vil beregningsgrunnlaget bli vesentlig mindre enn om en hadde brukt det større datasettet. Finanskrisen var en uventet og svært sjelden hendelse, som få finansinstitusjoner og markedsaktører forutså før den var en realitet. Det er nødvendig å bygge inn sikkerhetsmarginer i reguleringen for å gjøre det finansielle systemet mer robust mot uventede hendelser som risikomodellene ikke fanger opp.

III.7 TED-spread 3 mnd. – USA



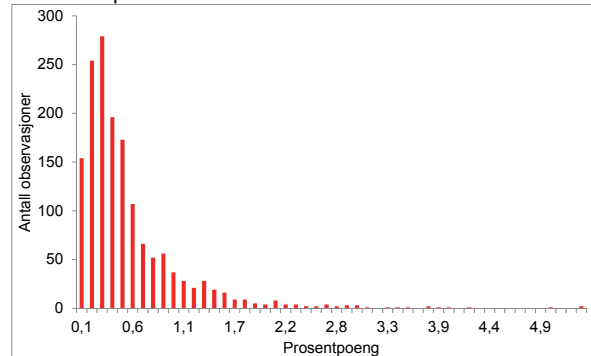
Kilde: Thomson Reuters Datastream

III.8 TED-spread 3 mnd. Antall standardavvik fra snitt



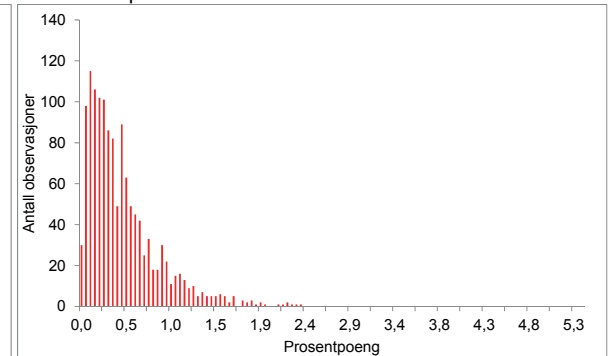
Kilde: Finanstilsynet

III.9 TED-spread 3mnd. – USA



Kilde: Finanstilsynet

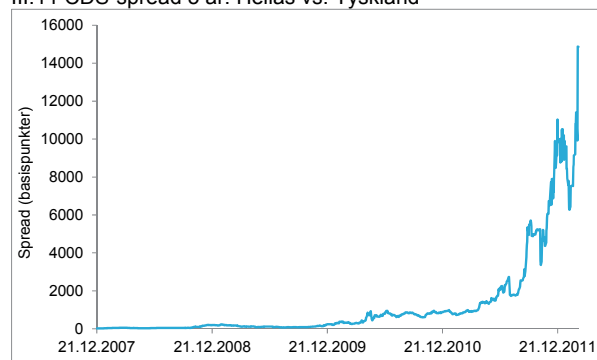
III.10 TED-spread 3mnd. – USA



Kilde: Finanstilsynet

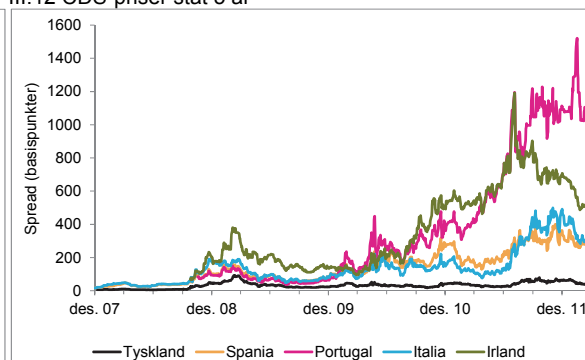
Prisen på en CDS (credit default swap) gir uttrykk for hvor mye en investor må betale for å forsikre seg mot tap på obligasjoner. Figur III.11 illustrerer utviklingen i forskjellen i CDS-spreader på obligasjoner utstedt av henholdsvis Hellas og Tyskland. Denne forskjellen er forholdsvis lav og lite volatil til langt ut i 2009. Etter dette øker den først til 10 prosentpoeng og i 2011 til langt over 50 prosentpoeng. En lignende, men ikke fullt så dramatisk utvikling, framgår av figur III.12, som viser CDS-priser for Spania, Portugal, Italia, Irland og Tyskland.

III.11 CDS-spread 5 år: Hellas vs. Tyskland



Kilde: Thomson Reuters Datastream

III.12 CDS-priser stat 5 år

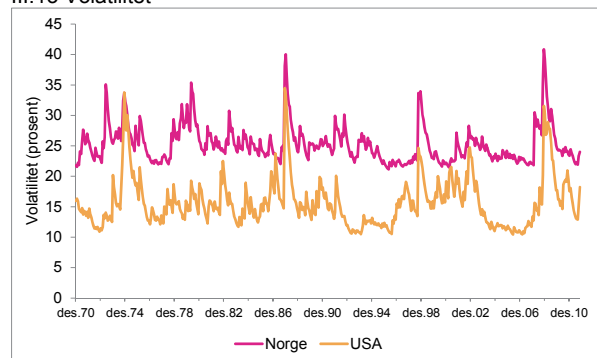


Kilde: Thomson Reuters Datastream

Figurene illustrerer hvor krevende det kan være å modellere risiko på kredittderivater og også på de underliggende obligasjonene som CDSene er skrevet på.

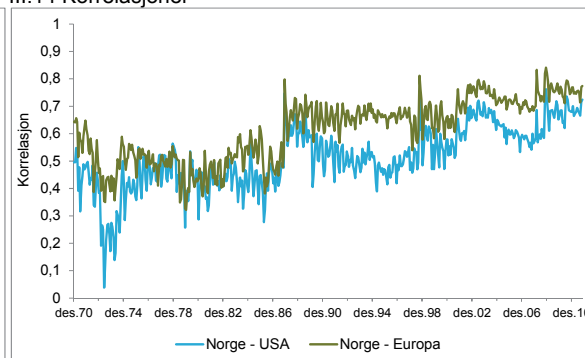
Figurene III.13 og III.14 dekker aksjemarkedene i Norge og USA. Volatiliteten (standardavviket til avkastningen) i aksjemarkedene varierer mye over tid. Det gir en indikasjon på hvor vanskelig det er å anslå risikoen på et gitt tidspunkt. Det er flere perioder der volatiliteten øker mye og svært raskt. Det samme gjelder for utviklingen i korrelasjonene, som generelt sett har økt fra 1970-tallet og fram til nå. Det er en tendens til at korrelasjonene er høyere i kriseperioder enn i normale perioder, som kan tyde på utviklingen i kriser drives av den samme underliggende risikofaktoren. Modellberegninger basert på normale perioder kan indikere høy grad av diversifikasjon og begrenset behov for egenkapital, mens de ulike aksjeinvesteringene i kriseperioder for alle praktiske formål har samme utvikling. Denne bekymringen gjelder også for sammenhengen mellom utviklingen i ulike kredittinstrumenter og mellom kredittinstrumenter og aksjemarkedene. I kriser er kreditt- og aksjemarkedene høyt korrelert.

III.13 Volatilitet



Kilde: Thomson Reuters Datastream, Finanstilsynet

III.14 Korrelasjoner



Kilde: Thomson Reuters Datastream, Finanstilsynet

Et viktig element i utforming av regulering er knyttet til tidsdimensjonen. Komplekse systemer preges i perioder av diskontinuiteter og vendepunkter, som kommer brått og overraskende. Se for eksempel flere av figurene foran. Skal en forebygge finanskriser, må det være systemer som identifiserer oppbygging av systemrisiko på et tidlig stadium, og myndighetene må ha virkemidler som gjør dem i stand til å gripe inn for å forebygge videre oppbygging av risiko.

Basel I-systemet var enkelt, gjennomiktig og verifiserbart. Minimumskravene understøttet det tilsynsmessige skjønn og markedsdisiplin. Basel II introduserte flere risikokategorier og åpnet opp for bruk av interne risikomodeller. Basel III representerer en forlengelse av dette. Kompleksiteten i reguleringssystemet har økt.¹³

Det var tidligere vanlig å operere med tapsreserver og egenkapital som buffer mot identifisert risiko. Risikovektings- og kalibreringssystemet tilslører distinksjonen mellom identifisert og ikke-identifisert risiko fordi regulatorisk kapital avstemmes mot identifisert risiko. Det vil være et problem når det ikke er en klar og entydig sammenheng mellom identifisert og ikke-identifisert risiko. Finanskrisen viste dette tydelig. Ikke-identifisert risiko var meget høy og materialiserte seg på eksponeringer, som etter risikovektningssystemet ble vurdert som risikofrie.

Fordi bankene nytter forskjellige forutsetninger i risikomodelleringen, er det vanskelig å sammenligne den reelle soliditeten mellom banker. Dette gjelder både nasjonalt, men i enda sterkere grad i internasjonale sammenligninger, og både for aksjonærer, kreditorer og tilsynsmyndigheter. I mange tilfeller påvirker risikomodelleringen prising av utlån.

Basel III og CRD IV vil bidra til å styrke soliditeten i bankvesenet. Svakheter i det gamle regelverket utbedres. Makrotilsynet bygges opp på både nasjonalt og internasjonalt plan, og det innføres nye virkemidler for å redusere systemrisiko. Internasjonalt arbeides det også med endringer i regnskapsreglene for bokføring av tap på utlån. Det er grunn til å tro at disse tiltakene samlet sett vil bidra til å dempe svingningene i økonomien noe og redusere risikoen for finanskriser i framtiden. Det samlede regelverket blir mer robust og dermed bedre egnet til å takle uventede hendelser.

Det vil imidlertid fortsatt være usikkerhet knyttet til hvor presis risikomodelleringen i bankene er, og om den fanger opp all relevant risiko. Dette understreker viktigheten av løpende makrotilsyn, stedlig tilsyn, modellgodkjenningsprosesser og Pilar 2-vurderinger i Finanstilsynet. Disse fire aktivitetene og samspillet mellom dem representerer en særlig viktig overbygning i myndighetenes arbeid for å sikre finansiell stabilitet og velfungerende markeder.

¹³ Se for eksempel "Capital Discipline", Andrew G Haldane, Bank of England, 2011.

Tema IV: Framskriving av bankenes kjernekapitaldekning 2012-2014

De fleste norske banker har de senere årene hatt god soliditet og oppfylt minstekravene til kapitaldekning med god margin. På kapitalområdet har tilsynspraksis i Norge vært streng i europeisk perspektiv. Dette gir norske banker et godt utgangspunkt for å møte en internasjonal nedgangskonjunktur. Det kan imidlertid ikke utelukkes at norske banker kan bli hardere rammet av et kraftig tilbakeslag internasjonalt enn det som var tilfelle i 2008. Finanstilsynet har framskrevet bankenes rene kjernekapitaldekning med utgangspunkt i to scenarier for utviklingen i norsk økonomi for perioden 2012-2014. Det er tatt utgangspunkt i faktiske regnskapstall og kapitaldekningstall per 31.12.2011 for de seks største bankene i Norge. Disse står for 70 prosent av den total forvaltningskapitalen i norske banker. Framskrivingene er basert på Basel II-regelverket for kapitaldekning og gjeldende gulvkrav videreføres i hele perioden. Framskrivingene må ikke ses som prognoser, men som en, blant mange mulige, sensitivitetsanalyser av bankers soliditet under stress.

Utvikling i norsk økonomi i perioden 2012-2014

Det er valgt to makroøkonomiske utviklingsbaner for norsk økonomi. Referansebanen er basert på Statistisk sentralbyrås prognoser i Økonomiske analyser 1/2012. Stressbanen er basert på Finanstilsynets egne anslag.

I referansebanen ventes det at veksten i BNP for Fastlands-Norge vil ta seg gradvis opp mot 2014. Svake vekstimpulser fra internasjonal økonomi motvirkes av økt vekst i innenlandsk etterspørsel. Rentenivået vil være lavt selv om styringsrenten økes gradvis fra 2013. Arbeidsledigheten ventes å øke, men vil likevel være lav sett i et historisk perspektiv.

Usikkerheten rundt den videre utviklingen i verdensøkonomien er større enn på lenge, se kapittel 1. I stressbanen forutsettes det et betydelig tilbakeslag i internasjonal økonomi. Nedgangen internasjonalt som er forutsatt i stressbanen fører til redusert BNP og økt arbeidsledighet i Norge, se tabell VI. Kreditt- og egenkapitaltilgangen antas å svekkes betydelig, og det forutsettes at rentenivået vil falle ytterligere. Økt uro i internasjonale penge- og kredittmarkeder vil imidlertid smitte over i norske pengemarkeder og føre til økte rentepåslag og utlånsmarginer i bankene. Videre forutsettes betydelig prisfall på næringseiendom og boliger.

Tabell IV.1 Utviklingen i makroøkonomiske variabler – prosentvis endring fra året før

	Referansebane				Stressbane		
	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Realøkonomi							
BNP for Fastlands-Norge i faste priser	2,6	2,7	2,8	3,4	-1,0	-2,0	0,0
Arbeidsledighet (rate)	3,3	3,4	3,5	3,5	3,6	5,2	5,7
Renter							
Tremåneders pengemarkedsrente (NIBOR)	2,9	2,8	3,1	3,8	2,9	1,9	1,8
Bankens gjennomsnittlige utlånsrenter	4,7	4,8	5,0	5,5	5,3	4,3	3,8
Priser og lønninger							
Årslønn	4,3	3,6	3,7	4,4	4,0	2,5	1,5
Konsumpriser, KPI	1,2	1,3	1,7	2,1	0,5	0,5	1,0
Boligpriser	8,0	5,5	5,8	5,8	-5,3	-11,8	-9,0
Næringseiendomspriser	16,6	13,0	11,0	11,2	-10,5	-23,5	-18,0
Kreditt							
Kreditt til husholdninger	7,0	7,0	6,7	6,7	3,9	3,3	0,2
Kreditt til ikke-finansielle foretak	3,8	4,3	5,0	5,5	-3,	-7,5	-1,3

Referansebanen bygger på SSBs prognoser gitt i Økonomiske analyser 1/2012. Finanstilsynet har gitt egne anslag for utviklingen i bankenes gjennomsnittlige utlånsrenter, kredittvekst og næringseiendomspriser i referansebanen. Stressbanen er basert på Finanstilsynets egne anslag.

Resultatutviklingen i bankene

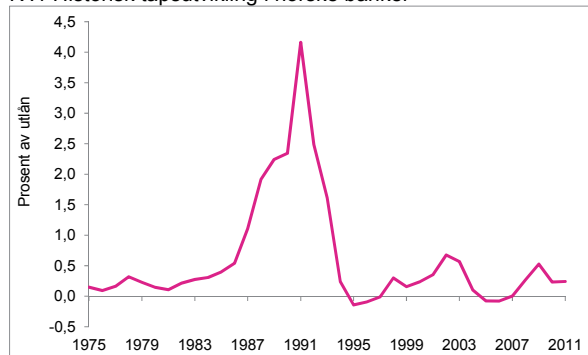
Utlån utgjør hoveddelen av norske bankers eiendeler, og utviklingen i kredittrisiko og utlånsvekst bestemmer i stor grad utviklingen i resultat og ren kjernekapitaldekning i perioden 2012-2014. I stressbanen svekkes inntjeningen for næringslivet. Gjeldsbetjeningsevnen for foretakene vil bli dårligere, særlig for tjenesteytende næringer, næringseiendom og skipsfart. Det høye gjeldsnivået i husholdningene gjør disse sårbare for arbeidsledighet og reduserte inntekter. Et tilbakeslag i norsk økonomi vil kunne bidra til fall i boligprisene. Finansiell konsolidering i husholdningene vil kunne føre til lavere forbruk, som vil gi negative ringvirkninger til resten av økonomien. Utlånsveksten i referansebanen ligger på samme nivå som de siste par årene. I stressbanen er det forutsatt en sterk reduksjon i veksten i utlån til både person- og foretakskunder. Dette gir en samlet lav utlånsvekst i 2012, og en viss reduksjon i utlånsvolumene i 2013 og 2014.

Husholdningenes gjeldsbelastning er på et historisk høyt nivå, men forutsetningene i referansebanen om fortsatt lav arbeidsledighet og god lønnsvekst antas å føre til lave tap på utlån til personkunder fram mot 2014. I stressbanen forventes arbeidsledigheten å øke. Forutsetningene om fortsatt moderat lønnsvekst og et stabilt lavt rentenivå begrenser likevel tapene på utlån til personkunder i perioden. I stressbanen er det lagt til grunn at tapene på utlån til personkunder vil ligge om lag på samme nivå som utlånstapene under bankkrisen 1990-1992, som på det høyeste utgjorde 1,7 prosent av utlånene i 1991.

For å beregne tap på utlån til foretak er det tatt utgangspunkt i hvordan den makroøkonomiske utviklingen kan påvirke kredittrisikoen på hvert av de seks bankenes enkeltengasjementer. Dette fanger opp at bankene har forskjellig næringseksponering og kan rammes ulikt av en kraftig nedgangskonjunktur i norsk økonomi. Anslagene i referansebanen og stressbanen for makroøkonomiske størrelser som BNP-vekst, kredittvekst og rente, vist i tabell IV.1, blir benyttet til å framskrive utviklingen i nøkkeltall som omsetning, overskudd, likviditet og gjeldsgrad for hvert

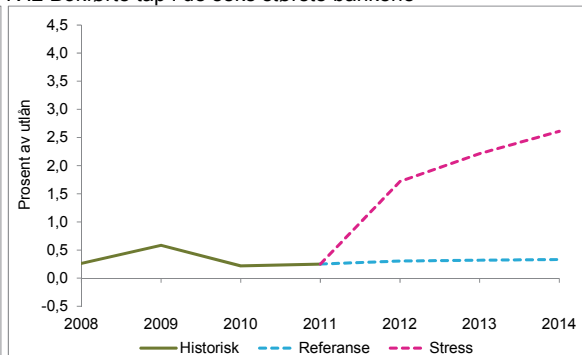
enkeltforetak. Norges Bank har beregnet sammenhengen mellom makroøkonomiske forutsetninger (forklaringsvariabler) og nøkkeltallene i foretaksregnskapene. Foretaksmodellen SEBRA, se tema II, blir så benyttet for å anslå sannsynligheten for mislighold av gjeld i hvert enkelt foretak i framskrivingsperioden. Metoden er beskrevet i "Stress Testing the Enterprise Sector's Bank Debt: a micro approach", E. Bernhardsen og B. Dyre Syversten, International Journal of Central Banking. Beregnede misligholdssannsynligheter for hvert foretak blir multiplisert med foretakenes gjeld for så å bli summert for alle foretakene i bankenes utlånsporteføljer. Dette gir et anslag på potensielle tap dersom hele lånebeløpet går tapt. Potensielle tap er imidlertid større enn forventede tap fordi bankene har sikkerheter for utlånene som kan realiseres og fordi lånekundenes forpliktelser ikke opphører. Konverteringen fra potensielle tap til forventede tap i framskrivingene er basert på forholdet mellom disse to størrelsene under bankkrisen tidlig på 1990- tallet.

IV.1 Historisk tapsutvikling i norske banker



Kilde: Finanstilsynet

IV.2 Bokførte tap i de seks største bankene



Kilde: Finanstilsynet

Totale utlånstap for de seks bankene i stressbanen er beregnet til 2,6 prosent av utlånene i 2014, med en gradvis økning fra 2011. Gjennomsnittlige tap er anslått til 2,2 prosent. Under lavkonjunkturen i perioden 2001-2003 utgjorde tapene 0,5 prosent av utlånene. Til sammenligning utgjorde utlånstapene 3,0 prosent i perioden 1990-1992. Tapene i stressbanen blir ikke fullt så høye, blant annet fordi rentenivået i stressbanen ligger lavere enn rentenivået under bankkrisen. Husholdningene har dermed en lavere rentebelastning enn for 20 år siden selv om gjeldsbelastning nå er høyere. Bedriftene vil i større grad kunne betjene sine lån på et lavere rentenivå.

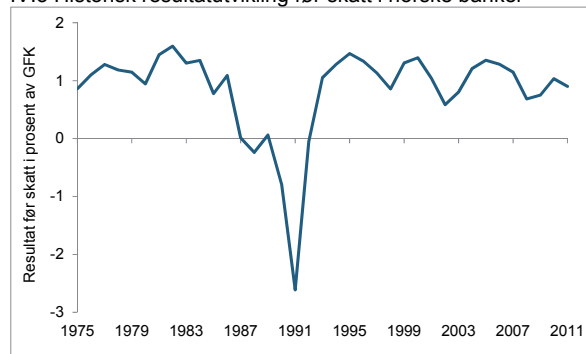
Det er tapene som påvirker utviklingen i bankenes resultater i størst grad. Nettrenten, som er bankenes største inntektskilde, påvirkes av blant annet utviklingen i rentemarginer, som har vært synkende over en lang periode, og veksten i utlån. Marginen på utlån har vært under press i mange år, som følge av betydelig konkurranse mellom bankene. Særlig for lån med lav risiko, som boliglån, har marginene kommet ned på et lavt nivå. Lån til foretak hadde fallende og svært lave marginer fram til finansuroen i 2008, men disse marginene har siden økt noe. I en nedgangsperiode vil bankene mest sannsynlig øke rentemarginen, både fordi kredittrisikoen øker og konkurransen mellom bankene om å tiltrekke seg nye kunder reduseres.

For andre inntekter og kostnader er det for enkelthets skyld lagt til grunn økning i takt med veksten i forvaltningskapitalen. Verdipapirinntektene er svært volatile, og har vist seg å kunne gi et positivt

resultatbidrag i perioder hvor det er nedgang i markedene. Det er svært vanskelig å beregne disse inntektene og det forutsettes at disse ligger på samme nivå som de siste årene.

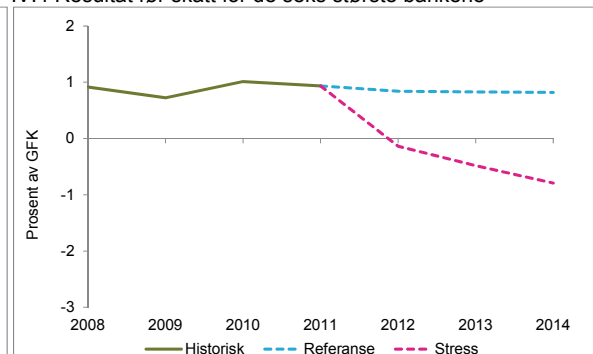
I referansebanen viser beregningene en marginal reduksjon i resultat før skatt. I stressbanen vil resultatene for de seks største bankene være negative i hvert av de tre årene, med -0,8 prosent i 2014 som det dårligste resultatet. Gjennomsnittlig underskudd for perioden er 0,5 prosent. Til sammenligning var norske bankers samlede underskudd 1,1 prosent i gjennomsnitt under bankkrisen i 1990-1992.

IV.3 Historisk resultatutvikling før skatt i norske banker



Kilde: Finanstilsynet

IV.4 Resultat før skatt for de seks største bankene



Kilde: Finanstilsynet

Framskriving av bankenes rene kjernekapitaldekning

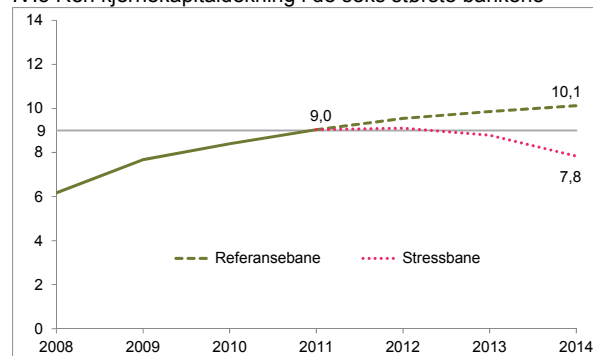
Bankene skal under Basel II-regelverket ha kapital tilsvarende 8 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag. Internasjonalt rettes oppmerksomheten nå i økende grad mot ren kjernekapitaldekning. Ren kjernekapital består i hovedsak av egenkapital.

Ren kjernekapital øker med andelen av resultatet som hvert år tillegges egenkapitalen. Det er forutsatt en forsiktig utbytteutdeling for årene 2012-2014, begrunnet i myndighetenes og markedets krav til ren kjernekapital. Det er ikke lagt til grunn at bankene henter inn ny kapital i markedene utover det som er kjent på framskrivingstidspunktet.

Det risikovektede beregningsgrunnlaget vil bli påvirket av kredittveksten. Effekten avhenger av hvordan veksten er fordelt på ulike segmenter i porteføljen samt risikovektene som benyttes i kapitalkravsberegningen. I framskrivingen er det imidlertid forutsatt at porteføljesammensetningen ligger fast, og risikovektene holdes uendret. Negativ kredittvekst i stressbanen fører til fall i risikovektet beregningsgrunnlag. I beregningene er det lagt til grunn at gjeldende overgangsregler i form av gulvkrav videreføres i hele framskrivingperioden. Hensikten med gulvet er å begrense en eventuell reduksjon i kapitalkravet ved bruk av modeller til å anslå beregningsgrunnlaget. Beregningsgrunnlaget under Basel II skal ikke være lavere enn 80 prosent av beregningsgrunnlaget under Basel I. Ettersom gulvet vil være bindende for nesten alle de seks bankene i hele perioden er det sett bort fra migrasjon mellom risikoklasser og endringer i bruk eller kalibrering av modellene.

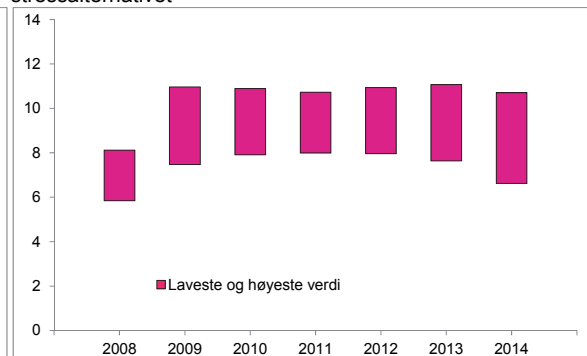
For engasjementer mot offentlige myndigheter, finansielle foretak og enkelte andre porteføljer er nullvekst lagt til grunn. Porteføljer som i hovedsak knytter seg til foretak, er forutsatt å ha samme vekstrate som ikke-finansielle foretak. For hoveddelen av massemarkedsporteføljen er vekst i utlån til husholdninger lagt til grunn. Øvrige kapitalkrav, herunder kapitalkrav for markedsrisiko og operasjonell risiko, er holdt konstant gjennom hele perioden.

IV.5 Ren kjernekapitaldekning i de seks største bankene



Kilde: Finanstilsynet

IV.6 Spredning blant de seks største bankene i stressalternativet



Kilde: Finanstilsynet

I referansebanen øker gjennomsnittlig ren kjernekapitaldekning for de seks største bankene fra 9,0 prosent ved utgangen av 2011 til 10,1 prosent ved utgangen av 2014, se figur IV.5. Bankenes resultater forblir positive i hele perioden, blant annet som følge av at tap på utlån forblir lave. Positive resultater fører til at bankenes egenkapital øker mer enn veksten i risikovektet beregningsgrunnlag. I stressbanen blir resultatene negative og fører til nedgang i ren kjernekapitaldekning, som følge av reduksjonen i egenkapitalen. Negativ kredittvekst motvirker noe av reduksjonen i ren kjernekapital ved at beregningsgrunnlaget reduseres. Men selv i stressbanen, som forutsetter en kraftig nedgangskonjunktur og økte tap, er de seks største bankenes gjennomsnittlige rene kjernekapitaldekning anslått til 7,8 prosent ved utgangen av 2014. Det er variasjoner mellom bankene i utvalget, se figur IV.6. Flere banker faller under nivået på 9 prosent som Finanstilsynet legger til grunn skal oppfylles av alle norske banker innen utgangen av juni 2012.

En kan ikke utelukke at norske banker kan bli hardere rammet av den internasjonale krisen enn det som var tilfelle for tre år siden. Fortsatt styrking av egenkapitalen er derfor viktig. Oppbygging av kapitalbuffer i gode tider vil gjøre norske banker bedre rustet til å kunne tilby kreditt til norske husholdninger og foretak også i nedgangstider. Fra 1. januar 2013 er det ventet at nytt regelverk for kapitalberegning i EU/EØS, CRD IV, innføres for norske banker. Det er gitt en nærmere omtale av hovedtrekkene i det nye regelverket i tema III.

Tema V: Strukturendringer i verdipapirforetakene

De viktigste inntektskildene for verdipapirforetak som ikke er en integrert del av en bank har tradisjonelt vært aksjemegling og corporate finance-virksomhet (plassering av emisjoner samt bistand ved oppkjøp og fusjoner). Slik utviklingen har vært de seneste årene, med sterkt økende priskonkurranse i annenhåndsmarkedene for aksjer og øvrige finansielle instrumenter, er foretakenes inntekter fra tradisjonell aksjemegling sterkt redusert. Økende usikkerhet og uro i finansmarkedene i 2011 fulgt av lavere aktivitet i førstehåndsmarkedet for aksjer, har ført til at markedsforholdene for verdipapirforetakene har vært svært vanskelige i 2011.

Aksjemegling

Utviklingen innen annenhåndsomsetning av aksjer de siste 2-3 årene bærer preg av å være en strukturell endring. Nye handelsmønstre, herunder sterk økning i bruken av såkalt algoritmebasert ordregivning, har hatt stor betydning, og nettmegling og ulike former for algoritmebasert handel har i stadig økende grad erstattet tradisjonell aksjemegling. Både verdipapirforetak og institusjonelle investorer investerer i IT-baserte modeller, som genererer ordrer. Behovet for tradisjonell megling avtar, og inntektene i form av kurtasje og spread reduseres vesentlig. De mest avanserte modellene er basert på høyfrekvent handel, som innebærer at det genereres et betydelig antall transaksjoner på svært kort tid. Det er også en utvikling i retning av at større investorer får direkte adgang til markedsplassene gjennom verdipapirforetakene – "direct market access" – en form for selvbetjening i markedene.

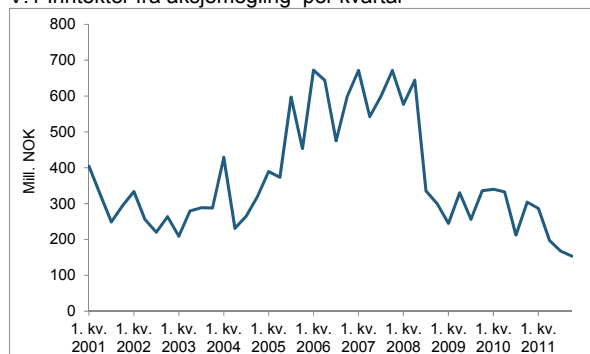
De mest omsatte norske aksjene handles i dag på flere markedsplasser i tillegg til Oslo Børs. De større verdipapirforetakene investerer derfor i "smart order routing systems". Dette innebærer at ordrer som legges inn automatisk, kanaliseres til den markedsplassen som i øyeblikket har den beste prisen på det aktuelle finansielle instrumentet. Større investorer vil etter hvert forvente at slike tjenester tilbys, og dette krever at verdipapirforetakene investerer i nye systemer. Samtidig øker priskonkurransen mellom meklerne, og fortjenestemarginene faller.

De nye handelsmønstrene har i seg selv bidratt til at handler som fortsatt går via tradisjonelle aksjemeklere, prises lavere. Samtidig har konkurransen om markedsandeler innen aksjemegling tiltatt de seneste årene, blant annet fordi antall foretak som driver slik virksomhet har økt. Usikkerhet blant investorene og nedadgående markeder i andre halvår 2011 har i tillegg bidratt til lavere aktivitet innen aksjehandel.

De nevnte faktorene har medført at verdipapirforetakenes inntekter fra aksjemegling er blitt kraftig redusert i 2011. I fjerde kvartal 2011 var foretakenes totale inntekter fra denne virksomheten 154 mill.

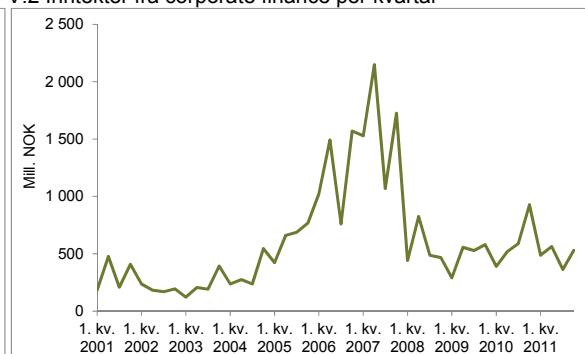
kroner. Dette er det laveste beløpet etter 2000. Til sammenligning hadde verdipapirforetakene 673 mill. kroner i inntekter i første kvartal 2006 fra denne virksomheten. Disse inntektene lå stabilt over 400 mill. kroner per kvartal i perioden tredje kvartal 2005 til andre kvartal 2008, se figur V.1.

V.1 Inntekter fra aksjemegling per kvartal



Kilde: Finanstilsynet

V.2 Inntekter fra corporate finance per kvartal



Kilde: Finanstilsynet

Corporate finance-virksomhet

Verdipapirforetakenes inntekter fra corporate finance-virksomhet er også sterkt avhengig av utviklingen i aksje- og obligasjonsmarkedene. I et marked preget av usikkerhet hos investorene og /eller fallende marked, vil en stor andel av selskaper med planer om børsnotering eller emisjoner, utsette eller avlyse innhenting av ny kapital fordi priser og andre betingelser er dårligere enn i stigende markeder. I tillegg har konkurransen knyttet til denne type tjenester økt de seneste årene.

I tredje kvartal 2011 førte disse faktorene til at også foretakenes inntekter fra corporate finance-virksomhet ble redusert. Inntektene fra dette området utgjorde totalt 363 mill. kroner dette kvartalet. Sett bort fra første kvartal 2009, var dette det laveste nivået siden tredje kvartal 2004, se figur V.2. For disse typer tjenester vil det imidlertid måtte forventes at aktiviteten svinger.

Konsekvenser for verdipapirforetakenes soliditet og framtidige virksomhet

De sviktende inntektene fra verdipapirforetakenes tradisjonelle hovedvirksomhet har for mange foretak medført negative resultater i 2011. Hele 15 verdipapirforetak hadde mer enn 10 mill. i underskudd før skatt i 2011. Dette har ført til svekket kapitaldekning. På grunnlag av de dårlige resultatene, beregnet Finanstilsynet per utgangen av 2011 at 14 foretak ville være avhengig av kapitalforhøyelser innen tre måneder for å unngå brudd på minstekravet til kapitaldekning, dersom foretakenes negative resultatutvikling fortsetter. Det samme gjelder ytterligere fem foretak innen en tidsramme på seks måneder. Disse 19 foretakene har markedsandeler innen annenhåndsomsetning av aksjer og corporate-virksomhet på henholdsvis 9 og 4 prosent, og må regnes som små og mellomstore. De representerer imidlertid et gjennomsnitt av verdipapirforetakene med hensyn til hvilke investeringstjenester de yter. Det betyr at også foretak med investeringsrådgivning og aktiv forvaltning som hovedvirksomhet, er blitt rammet av de vanskelige markedsforholdene.

Tre av verdipapirforetakene med underskudd var blant de 10 største foretakene innen annenhåndsomsetning av aksjer og corporate finance-virksomhet. De hadde til sammen ca. 544 mill. kroner i negativt resultat før skatt i 2011. Disse foretakene ble imidlertid enten tilført kapital i løpet av året, eller hadde tilstrekkelig solide kapitalbuffer ved inngangen av året, slik at situasjonen ikke var like prekær for disse som for de nevnte 19 foretakene.

De siste 3-4 årene har det vært en viss overetablering av verdipapirforetak. Det er derfor ikke uventet at enkelte av foretakene opplever sviktende lønnsomhet. Som en konsekvens har det de siste par årene blitt gjennomført enkelte fusjoner og oppkjøp. I tillegg har noen virksomheter blitt avviklet. Videre har en diversifisering innen investeringstjenesteytelse funnet sted. Noen av foretakene, som historisk har hatt annenhåndsomsetning av aksjer og corporate-virksomhet som hovedinntektskilder, har startet virksomhet innen formuesforvaltning og investeringsrådgivning.

De vanskelige markedsforholdene i 2011 vil kunne føre til konsolidering og innstilling av virksomheter i større omfang enn man hittil har sett. Det må presiseres at Finanstilsynets erfaring, særlig gjennom markedsuroen i 2007 og 2008, er at verdipapirforetakene generelt har langsiktige og kapitalsterke eiere som er innforstått med at inntjeningen er volatil og vil variere betydelig som følge av markedsforholdene. Foretakseiernes vilje og evne til å skyte inn kapital i verdipapirforetakene har derfor tradisjonelt vært relativt høy. Som nevnt bærer imidlertid utviklingen preg av å være en strukturell endring, i første rekke innen annenhåndsomsetning av aksjer. Investeringene strukturendringen fordrer og priskonkurransen den medfører, vil kunne føre til at flere eiere enn før vil avslutte sine engasjementer innen verdipapirvirksomhet, og at flere foretak må innstille virksomheten som følge av dette.

Forbrukervern

Forbrukervern står sentralt i lovreguleringen av finansmarkedet og i tilsynet med ulike tilbydere av finansielle tjenester, som banker, forsikringsselskaper og verdipapirforetak. Forbrukervernet favner vidt. Solide og likvide finansinstitusjoner og velfungerende finansmarkeder er avgjørende både for samfunnet og den enkelte forbruker. Samtidig er det viktig at forbrukere har et godt vern ved kjøp og salg av finansprodukter og eiendom, og at de kan basere sine beslutninger på god opplysning og uhildet råd. Den internasjonale finanskrisen understreket behovet for forbrukervern. Lånebobler og bankkriser har påført samfunn og enkeltmennesker store tap. I tillegg har mange privatpersoner tapt på investeringer i kompliserte finansprodukter etter å ha fått dårlige investeringsråd og mangelfull opplysning om produktenes kostnader, risiko og avkastningsmulighet. Konsekvensene av ulike investeringsvalg kan være uklare og ha stor økonomisk betydning for den enkelte forbruker. Investeringsrådgivning er derfor lovregulert og konsesjonsbelagt virksomhet under tilsyn. Finanstilsynet har avdekket flere tilfeller av grove og systematiske brudd på krav til god forretningsskikk overfor kunder.

Renten er nå lav, og mange ønsker høyere avkastning enn de kan få på bankinnskudd. Samtidig vil banker og verdipapirforetak søke å kompensere tap av inntekter fra tradisjonell verdipapirmekling med andre inntekter. Det er en fare for at salget av kompliserte produkter med høy risiko kan øke på grunn av dette. Finanstilsynet vil følge nøye med på investeringsrådgivningen og iverksette nødvendige sanksjoner ved alvorlige overtredelser av kravene til kundebeskyttelse.

RAPPORTEN **FINANSIELT UTSYN 2012** ER ET VEDLEGG TIL FINANSTILSYNETS ÅRSMELDING FOR 2011.

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 og pensjon, verdipapirtilsyn, prospektkontroll, regnskapstilsyn, revisjon, regnskapsførervirksomhet, eiendomsmegling og inkassovirksomhet. Det er også omtaler av tilsyn med IT og systemer for betalingstjenester i finanssektoren, forbrukerspørsmål og Finanstilsynets internasjonale virksomhet.

Publikasjonene er tilgjengelige i elektronisk form på www.finanstilsynet.no.
Papirversjoner kan bestilles fra Finanstilsynet.



FINANSTILSYNET

Revierstedet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

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